

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
MARÇO 2024

PANORAMA



No primeiro trimestre do ano, o MSCI World, índice que reúne as principais empresas das economias desenvolvidas, subiu 8,5%. Nos EUA, o S&P 500 e o Nasdaq 100 se valorizaram 10,2% e 8,5%, respectivamente, apresentando um desempenho que não se limitou aos setores de tecnologia. Esse movimento ficou evidente com a alta de 7,8% no S&P 500 Equal Weight, que atribui pesos iguais a todas as empresas do índice.

A força da economia americana e os sólidos resultados corporativos continuam impulsionando o mercado acionário do país. Os dados do primeiro trimestre do ano revelam uma economia crescendo acima do PIB potencial, com uma inflação de serviços ainda resiliente, e um mercado de trabalho aquecido. Esse cenário levou a uma redução nas expectativas do mercado quanto ao número de cortes de juros em 2024, resultando em perdas para os ativos de renda fixa do país ao longo do trimestre.

Na Europa, observamos um cenário de estagnação, onde a necessidade de afrouxamento monetário está se tornando mais evidente. Nesse contexto, o Banco Central Europeu já sinaliza possíveis cortes de juros a partir de junho. Na China, estamos observando alguns sinais de recuperação no setor industrial, o que é positivo para a demanda global por commodities e bens industriais. Entretanto, o setor imobiliário chinês ainda apresenta fragilidades significativas, representando um desafio para a sustentabilidade do crescimento no país.

No Brasil, o Ibovespa registrou queda de 0,7% em março, acumulando baixa de 4,5% no ano, contrastando com a performance positiva dos mercados desenvolvidos. Ruídos políticos envolvendo a Petrobras e a Vale, aliados à saída de R\$23 bilhões de investidores estrangeiros, exerceram pressão sobre a bolsa local. Contrastando com a performance ruim dos mercados, a atividade econômica e o mercado de trabalho continuam surpreendendo positivamente, impulsionando a demanda agregada interna. Esse cenário inspira cautela na condução da política monetária, especialmente diante das incertezas no quadro fiscal e da falta de visibilidade no cenário externo.

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

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

No geral, os ativos de renda fixa internacionais se valorizaram no mês devido à postura mais moderada do banco central americano (Fed), mesmo após a divulgação de índices de preços acima do esperado. O Fed revisou suas projeções, mas ainda prevê três cortes na taxa de juros para este ano. Apesar da performance positiva em março, os principais índices de renda fixa americanos fecharam o trimestre em queda. O Bloomberg US Aggregate caiu 2,1%, enquanto o Bloomberg US Treasury recuou cerca de 1% no período. Por outro lado, os spreads dos títulos high yield diminuíram ao longo do trimestre, resultando em uma performance positiva nesse segmento.

Em relação à atividade econômica, o Fed revisou levemente suas projeções de crescimento para o PIB dos EUA, elevando-as para 2% em 2024, 2025 e 2026. Essa revisão reflete a robustez da economia americana, impulsionada por um ciclo de investimentos em tecnologia que tem impactos positivos na produtividade, além de um significativo aumento na oferta de trabalho devido à imigração. Esses fatores são deflacionários, sendo que o fluxo migratório tem efeitos mais imediatos nesse sentido. Na China, o aumento na oferta de bens industriais, em parte decorrente da capacidade ociosa no país, também deve continuar contribuindo para conter os preços.

Neste cenário, acreditamos que a evolução dos salários e dos aluguéis será crucial para entender a direção futura da inflação de serviços, indicador acompanhado de perto pelo Fed. No que diz respeito aos salários, observamos uma redução significativa nas demissões voluntárias, ao passo que as expectativas inflacionárias dos agentes estão ancoradas, sendo ambos fatores positivos para uma menor pressão sobre os salários. Quanto aos aluguéis, notamos uma queda intensa e contínua nos valores verificados ao longo dos últimos meses, o que também deve se refletir em menor pressão inflacionária.

Conforme comentamos no último mês, atualmente o Fed está mais sensível a decepções na atividade econômica do que a leituras de inflação ligeiramente acima do esperado, priorizando a inflação esperada para os próximos 12 meses. Em paralelo, à medida que a inflação se aproxima da meta de 2,0% ao ano, os juros reais atuais aumentam, permitindo cortes nos juros nominais sem comprometer o aperto monetário em vigor.

Considerando todos esses aspectos, juntamente com nossa perspectiva de moderação na inflação de serviços, identificamos uma oportunidade favorável para investimentos em juros nominais nos EUA, seja por meio de Treasuries ou de títulos de dívida corporativa. No entanto, é importante ressaltar que a volatilidade no mercado de renda fixa provavelmente continuará no curto prazo, dada a resiliência da economia americana e a perspectiva fiscal de longo prazo ruim no país. Portanto, nossa estratégia atual prioriza investimentos em prazos mais curtos.

RENDA FIXA BRASIL

Março foi mais um mês positivo para o mercado de crédito local, resultando em retornos satisfatórios para a classe no primeiro trimestre. Por outro lado, os ativos soberanos prefixados e indexados ao IPCA enfrentaram dificuldades, conforme evidenciado pelos rendimentos abaixo do CDI do IMA-B, registrando 0,17% (equivalente a 6,7% do CDI), e do IRF-M, com 1,68% (64% do CDI). O IDA-IPCA Infraestrutura, índice da Anbima composto por debêntures incentivadas atreladas ao IPCA, foi afetado pela alta dos juros e teve um desempenho abaixo do CDI em março, após dois meses de retornos expressivos. Porém, no acumulado do ano o índice registra um retorno substancial de 140% do CDI. Essa classe de ativos se destacou especialmente diante da restrição de lastro para novas operações incentivadas envolvendo LCIs, LCAs, CRIs e CRAs, imposta pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

No cenário macroeconômico, a atividade econômica mantém-se relativamente firme. O mercado de trabalho prossegue com bom desempenho, tendo o crescimento da massa salarial em fevereiro se mantido sólido, e o nível de ocupação, elevado. O mercado de crédito segue emitindo sinais positivos, como o bom desempenho das concessões a pessoas físicas e empresas, e a elevada atividade dos mercados de capitais ligados ao crédito. O pagamento dos precatórios deve ajudar a manter o consumo relativamente resiliente e o aumento do salário-mínimo reforçará essa tendência.

A inflação, medida pela média dos núcleos do IPCA, segue em trajetória convergente com a meta, embora os serviços subjacentes tenham mostrado alguma resiliência. No entanto, entendemos que a partir de março, se estendendo até novembro, os preços devem evoluir de maneira mais comedida, contribuindo para o cenário de continuidade do movimento de flexibilização monetária. Por outro lado, a força da economia, que está acima do potencial, impulsionada pelo crescimento na concessão de crédito e por uma dinâmica positiva no mercado de trabalho, combinada com um mercado de commodities pressionado, contribui para uma certa resiliência nos preços.

Para as alocações, temos pouca convicção em títulos prefixados de prazos longos, devido ao risco fiscal de médio prazo e à possibilidade de juros estruturalmente mais altos no mundo desenvolvido. Isso estreita o prêmio nas taxas locais, embora estejamos atentos a movimentos exagerados nas curvas que possam permitir alocações táticas em prazos mais curtos.

Quanto aos títulos atrelados ao IPCA, estamos mais otimistas devido à recente abertura de taxas nos diferentes vencimentos. Apesar dos riscos, acreditamos que nos níveis atuais há uma maior probabilidade de manutenção ou queda nas taxas, ao invés de um movimento de alta adicional. Nesse contexto, destacamos as debêntures incentivadas, que oferecem retorno similar ao dos títulos soberanos indexados ao IPCA (NTN-Bs), porém com a vantagem da isenção tributária, especialmente relevante em ativos com taxas mais elevadas.

No mercado de crédito de baixo risco local, mantemos uma perspectiva otimista, mesmo após a redução pronunciada nos spreads que já se manifestou. Acreditamos que as taxas permanecerão estáveis ou poderão apresentar um fechamento marginal adicional, impulsionadas pelo fluxo extremamente positivo na indústria de fundos que investem nessa classe de ativos. Além disso, a melhora nos balanços das empresas emissoras desses títulos nos traz conforto adicional para continuar aplicando nessa modalidade.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

O mercado de ações dos EUA teve um começo de ano bastante promissor, impulsionado pelo otimismo econômico, expectativas de cortes nas taxas de juros e o entusiasmo em torno das oportunidades de negócios na inteligência artificial (IA), registrando o maior ganho do primeiro trimestre desde 2019. Em março, os índices S&P 500 e Nasdaq Composite avançaram 3,1% e 1,8%, respectivamente.

Desde o início do ano, as grandes empresas de tecnologia continuaram a liderar o mercado, com destaque para as ações da Nvidia, que subiram mais de 80%. A Meta também teve um desempenho notável, com alta de 37%, após anunciar o seu primeiro dividendo. Além disso, observou-se uma expansão do otimismo para além do setor tecnológico, em segmentos como energia, finanças e industriais.

Esse otimismo recebeu um impulso extra da última reunião do comitê de política monetária do Federal Reserve, que manteve a previsão de três cortes nas taxas de juros para o ano, ao mesmo tempo em que melhorou sua perspectiva para a atividade econômica, aumentando a confiança dos investidores.

A força da economia americana pode ser parcialmente atribuída a ganhos de produtividade, fruto do avanço da tecnologia, e ao aumento considerável no fluxo migratório para o país. No seu conjunto, estes fatores permitiram a continuidade no crescimento dos lucros das empresas, conforme confirmado na divulgação dos balanços trimestrais, o que permitiu a sustentação dos preços das ações em níveis de valuation acima das médias históricas.

Em nossa visão, os fundamentos para a sustentação dos preços das ações na bolsa americana continuam presentes, porém com uma margem de segurança estreita. De uma maneira geral, os ativos negociam com prêmios de risco historicamente baixos, em um contexto em que os juros americanos, corrente e futuros, encontram-se em patamares muito maiores do que a média dos últimos 20 anos. Portanto, preferimos continuar adotando cautela, embora estejamos atentos para possíveis oportunidades de entrada em níveis de preço que ofereçam maior conforto.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

Em contraste com os mercados desenvolvidos, o Ibovespa teve mais um mês de desempenho negativo, encerrando março com queda de 0,7%. No acumulado do ano, o índice registra uma baixa de -4,5%. O mercado local foi impactado por turbulências causadas por influências políticas sobre grandes nomes do índice (como Vale e Petrobras) e pelo fluxo negativo dos investidores estrangeiros.

Em relação aos balanços do quarto trimestre de 2023, no geral os resultados vieram mornos, com apenas 44% das empresas reportando lucros acima da mediana das expectativas do Bloomberg, e 45% em linha. No entanto, o fato de os lucros das empresas não estarem decepcionando, embora também não estejam surpreendendo significativamente de maneira positiva, já é uma mudança importante em direção a um cenário melhor para os resultados do primeiro trimestre do ano.

Olhando para o cenário à frente, entendemos que alguns fatores importantes contribuem para uma visão mais positiva para a bolsa local. Ao analisarmos o mercado de crédito, percebemos uma queda na inadimplência, o que deve se traduzir em um aumento nas concessões de empréstimos, com efeitos positivos sobre a atividade econômica. Além disso, o movimento de queda da Selic também deve impactar positivamente o lucro das empresas, por meio da redução nas despesas financeiras. Por fim, a diminuição da inflação no atacado tem potencial para melhorar as margens operacionais das companhias.

No que diz respeito ao fluxo na bolsa local, observamos que os investidores - sejam eles pessoas físicas, institucionais ou estrangeiros - mantêm posições leves, o que reduz a probabilidade de um movimento de correção mais acentuado. Adicionalmente, o valuation do mercado acionário brasileiro está atraente, com o múltiplo preço/lucro do Ibovespa para os próximos 12 meses em patamares historicamente baixos.

Apesar de indicadores técnicos e fundamentalistas sugerirem um bom desempenho para a bolsa local, os altos rendimentos oferecidos pela renda fixa ainda competem com as ações, limitando um fluxo interno mais substancial. No caso dos estrangeiros, um influxo de recursos de natureza mais estrutural e menos especulativa está condicionado a uma definição mais clara sobre a trajetória dos juros nos Estados Unidos. Nesse cenário, esperamos que as oscilações na bolsa local devam seguir acentuadas, apesar de nosso viés de médio prazo otimista para a classe de ativos.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

EXTERIOR

Atividade

| | ÚLTIMO | EXPECTATIVA | ANTERIOR | VAR. NO MÊS |
|---|------------|-------------|----------|-------------|
| Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão) | 50,3 (mar) | 48,4 | 47,8 | 2,5 |
| Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão) | 51,4 (mar) | 52,7 | 52,6 | - 1,2 |
| Taxa de Desemprego nos EUA (%) | 3,8 (mar) | 3,9 | 3,9 | - 0,1 p.p. |
| Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano) | 4,1 (mar) | 4,1 | 4,3 | - 0,2 p.p. |
| Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões) | 8,8 (feb) | 8,7 | 8,7 | 0,1 |

Inflação

| | | | | |
|---|-----------|-----|-----|------------|
| Inflação nos EUA - CPI (% ano/ano) | 3,5 (mar) | 3,4 | 3,2 | 0,3 p.p. |
| Núcleo da Inflação nos EUA - Core CPI (% ano/ano) | 3,8 (mar) | 3,7 | 3,8 | 0,0 p.p. |
| Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano) | 2,5 (feb) | 2,5 | 2,4 | 0,1 p.p. |
| Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano) | 2,8 (feb) | 2,8 | 2,9 | - 0,1 p.p. |

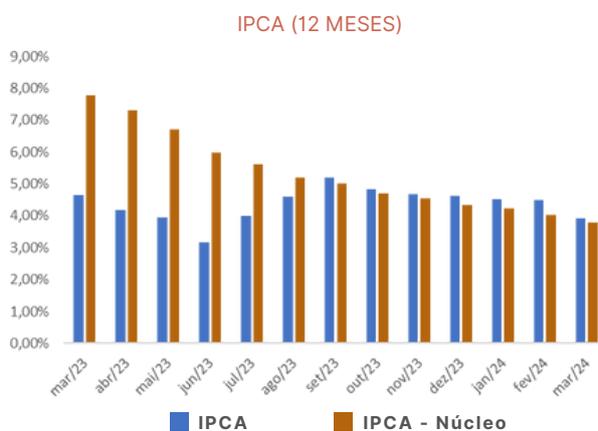
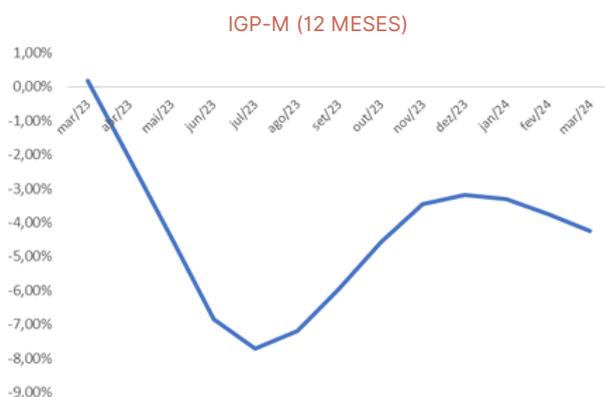
BRASIL

Atividade

| | ÚLTIMO | EXPECTATIVA | ANTERIOR | VAR. NO MÊS |
|-----------------------------------|-----------|-------------|----------|-------------|
| Indústria - PIM (% ano/ano) | 5,0 (feb) | 5,6 | 3,7 | 1,6 p.p. |
| Serviços - PMS (% ano/ano) | 4,5 (jan) | - | - 1,9 | 6,4 p.p. |
| Varejo - PMC (% ano/ano) | 4,1 (jan) | 1,3 | 1,2 | 2,9 p.p. |
| IBC-Br - Proxy do PIB (% mês/mês) | 0,6 (jan) | 0,3 | 0,8 | - 0,2 p.p. |
| Taxa de Desemprego - PNAD-C (%) | 7,8 (feb) | 7,8 | 7,6 | 0,2 p.p. |

Inflação

| | | | | |
|---------------------------|-------------|-------|-------|------------|
| IPCA (% ano/ano) | 3,9 (mar) | 4,0 | 4,5 | - 0,6 p.p. |
| IPCA- Núcleos (% ano/ano) | 3,8 (mar) | - | 4,0 | - 0,2 p.p. |
| IGP-M (% ano/ano) | - 4,3 (mar) | - 4,0 | - 3,8 | - 0,5 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@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.

