

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
JUNHO 2024

PANORAMA

IBOVESPA

+ 1,5%

DÓLAR COMERCIAL

+ 6,2%

S&P 500

+ 3,5%

Em junho, a inflação e a atividade nos EUA continuaram mostrando acomodação, reforçando a tese de que o Banco Central do país (Fed) poderá cortar juros a partir de setembro. Ainda assim, em sua última reunião, o Federal Open Market Committee (FOMC) sinalizou a necessidade de um número maior de dados positivos para iniciar o afrouxamento monetário. Apesar da comunicação ainda cuidadosa do Fed, os investidores preferiram apostar que a melhora do ambiente irá prevalecer nos próximos meses, refletindo na alta de 3,5% do S&P 500 e na boa performance dos mercados de renda fixa. No entanto, é importante destacar que os mercados tendem a ficar mais voláteis nos próximos meses, com a proximidade das eleições americanas.

No Brasil, o real sofreu forte desvalorização contra o dólar, chegando a atingir o patamar de R\$ 5,70, enquanto as taxas dos juros futuros continuaram subindo. Ambos os movimentos foram, em parte, reflexo dos contínuos ataques do Presidente Lula à atuação de Campos Neto à frente do Banco Central do Brasil (BCB), e da pouca disposição demonstrada pelo governo em conter despesas para atender às metas do arcabouço fiscal. Na bolsa, o Ibovespa caminhava para mais um fechamento negativo quando o índice passou a se recuperar a partir da segunda metade do mês, encerrando com alta de 1,5%. Parte do movimento pode ser atribuída aos preços atrativos das ações, após forte queda acumulada no ano. Além disso, a decisão unânime pela manutenção dos juros e a mudança no sistema de metas, que agora só poderão mudar com antecedência de 36 meses, também agradaram o mercado.

No início de julho, a piora nos mercados de juros e na moeda foi parcialmente revertida após o ministro Haddad anunciar cortes de R\$ 25,9 bilhões em despesas obrigatórias para 2025. Haddad também afirmou que Lula determinou o cumprimento do arcabouço fiscal “a todo custo” até o fim do seu mandato. Rumores de que Gabriel Galípolo, Diretor de Política Monetária, será nomeado em agosto para a presidência do BCB ajudaram, ao reduzir o risco de uma indicação mais heterodoxo. Porém, boa parte do mercado entende que as medidas anunciadas pelo ministro são insuficientes e de difícil execução, de modo que as incertezas persistem e devem seguir pressionando o câmbio e a inflação, dificultando o trabalho do Banco Central.

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

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

O mês de junho foi positivo para a renda fixa internacional, embora o semestre tenha sido desafiador para a classe. O Bloomberg US Aggregate Bond, índice de referência que acompanha o desempenho do mercado de títulos de renda fixa nos EUA, subiu 0,9%, mas ainda acumula uma queda de 0,7% no ano. A melhora dos preços foi resultado da mudança nas expectativas sobre os juros da economia americana. No final de maio, o mercado precificava apenas um corte de 0,25 p.p. em 2024, passando agora a esperar por três ajustes de mesma magnitude iniciando em setembro. Em relação aos spreads de crédito, os patamares se mantiveram estáveis ao longo do mês, tanto nos títulos de menor risco (high grade) como nos de maior risco (high yield).

Em nossa visão, indícios cada vez mais claros apontam para uma disseminação do processo de desinflação, corroborando a visão de que a alta nos preços do primeiro trimestre foi devido a efeitos sazonais. Por outro lado, parte da redução recente pode ser explicada por uma correção nos níveis elevados do início do ano, de modo que a desaceleração nos próximos meses deve ser mais suave. No lado da atividade, sinais crescentes de arrefecimento no mercado de trabalho e no crescimento da economia, em direção ao PIB potencial de 2,0%, reforçam a tese de que o ciclo de cortes nos juros pode começar ainda neste ano.

Ratificamos a nossa análise de que a taxa básica de juros americana atual está em um patamar elevado o suficiente para desacelerar a economia e conduzir a inflação em direção à meta do Fed. Porém, entendemos que será um caminho volátil para os ativos de renda fixa, principalmente aqueles com prazos mais longos. Atualmente, a curva de juros nos Estados Unidos está negativamente inclinada, o que significa que os títulos mais curtos têm rendimentos maiores do que os mais longos. Acreditamos que essa situação deverá se normalizar nos próximos meses, com os juros de curto prazo cedendo e os de longo prazo podendo subir ou permanecer estáveis. Essa dinâmica tem o potencial de prejudicar os retornos dos títulos com vencimentos maiores.

Sobre o dólar, embora acreditemos que a economia americana não deva manter o vigor demonstrado nos últimos semestres, esperamos que o crescimento prospectivo seja forte o suficiente para sustentar a divisa no curto prazo. Além disso, os estímulos fiscais generosos concedidos pelo governo Biden e a pouca disposição de ambos os partidos, Democrata e Republicano, para a redução do déficit nas contas públicas do país devem favorecer a moeda.

Em relação às classes de ativos, entendemos que os spreads de crédito nos mercados high yield e high grade seguem muito apertados, abaixo das médias históricas. Parte da explicação passa pelas elevadas taxas de retorno nominais desses títulos, diante dos juros pagos pelos títulos públicos americanos em patamares altos. Com isso, os investidores focam menos no prêmio de risco e mais no retorno total. Porém, os preços refletem um cenário onde não haveria aumento nos defaults das empresas emissoras, de modo que uma desaceleração um pouco mais forte da economia americana poderia frustrar essa expectativa. O resultado seria um aumento nos spreads de crédito, com consequente queda nos preços dos ativos de renda fixa, principalmente os títulos high yield, emitidos por empresas com balanços menos robustos.

Nesse contexto, estamos optando por alocações com prazos menores, devido aos riscos de oscilações mais fortes nas curvas de juros longas nos Estados Unidos. Continuamos confiantes nas estratégias de juros reais via títulos públicos indexados à inflação (TIPS), visando o carregamento e o provável início do ciclo de afrouxamento monetário nos próximos meses. Esses títulos oferecem juros reais superiores às principais estimativas da taxa neutra da economia americana em praticamente todos os vencimentos.

RENDA FIXA BRASIL

No Brasil, o desempenho da renda fixa em junho foi semelhante aos demais meses do ano. Os ativos com exposição a risco de mercado, ou seja, prefixados ou indexados ao IPCA, não tiveram boa performance, enquanto os títulos indexados ao DI continuaram entregando bons retornos. Durante o primeiro semestre, o IDA-DI, índice da Anbima composto por debêntures atreladas ao CDI, obteve retorno de 6,9% (133% do CDI). Em contraste, o IMA-B, índice que reflete o desempenho dos títulos públicos indexados ao IPCA, registrou queda de 1,1%, enquanto os prefixados, representados pelo IRF-M, tiveram rendimento de apenas 1,5%. A alta nas taxas dos juros futuros locais, decorrente da piora nas expectativas inflacionárias e em relação às contas públicas, influenciou negativamente a performance do IMA-B e do IRF-M.

Em junho, o BCB divulgou que a Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 76,8% do PIB em maio, o maior nível desde fevereiro de 2022. As despesas correntes subiram 8,5% em termos reais no primeiro semestre de 2024, comparado a 2023. Para cumprir o arcabouço fiscal, que limita o crescimento dos gastos a 2,5% em termos reais, o governo precisaria contingenciar cerca de R\$ 40 bilhões neste ano. Caso o crescimento das despesas obrigatórias continue acelerado, o governo precisaria contingenciar cada vez mais despesas discricionárias para manter o limite de 2,5%, o que é improvável, dada a natureza desses gastos (servidores públicos, educação, saúde, emendas parlamentares, etc). O governo propõe reduzir fraudes e concessões de benefícios indevidos, mas isso parece insuficiente para os cortes necessários.

Enquanto o risco fiscal segue elevado, o risco monetário, que havia subido após a divergência na decisão do Copom de maio, foi temporariamente contido com a decisão unânime do Comitê de manter a Selic em 10,5% ao ano. Até agora, as políticas públicas do governo têm sido expansionistas, obrigando o BCB a adotar uma postura monetária mais restritiva. As dúvidas sobre o compromisso do governo com a estrutura fiscal, a deterioração marginal das contas externas e a incerteza sobre a condução do BCB após a saída de Campos Neto elevaram o prêmio de risco para os ativos brasileiros. Apesar da melhora recente, a confiança dos investidores segue abalada pela falta de clareza e firmeza nas políticas fiscais e monetárias, aumentando as incertezas e os riscos associados aos ativos locais.

Diante do cenário atual, os títulos soberanos indexados ao IPCA (NTN-Bs) ainda oferecem retornos reais atrativos, com prêmios entre 6,10% e 6,30% sobre o IPCA, dependendo do vencimento. Como o governo não apresentou uma solução definitiva para a crise de credibilidade, existe o risco de novas altas ou manutenção nas taxas. Nas alocações de juros reais, estamos preferindo títulos isentos de IR, como debêntures incentivadas, que oferecem uma margem de segurança adicional através do spread de crédito e da eficiência tributária nos retornos.

Mantemos uma postura cautelosa em relação aos títulos prefixados com prazos mais longos, devido ao risco fiscal de médio prazo e à possibilidade de juros estruturalmente mais altos no cenário global. Com o desconforto na tomada de risco de mercado na renda fixa, nossa principal recomendação é buscar exposição em ativos vinculados ao CDI, inclusive CRAs e CRIs isentos, que oferecem um prêmio líquido de IR mais interessante. Estamos mais seletivos nas exposições, focando em operações com bons fundamentos de crédito, seja pela qualidade do tomador ou pelas garantias, em preços que justifiquem a tomada de risco.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Em junho, os índices S&P 500 e Nasdaq Composite registraram altas de 3,5% e 6,1%, respectivamente, impulsionados pelas teses otimistas sobre os ganhos de produtividade gerados pela inteligência artificial. As Big Techs, seguem apresentando crescimentos recorrentes nas receitas e nos lucros, beneficiados pela força da economia americana e continuam sendo pouco impactados pelos juros elevados, diante do crescimento potencial percebido pelos investidores. Por outro lado, setores mais dependentes dos juros foram mal, conforme observado pelo desempenho de -1,1% do Russell 2000, que serve como uma referência para as empresas de menor capitalização. Para frente, com a volta na precificação dos cortes nos juros, os setores que ficaram para trás no movimento tendem a se beneficiar.

As perspectivas para o mercado de renda variável americano para os próximos meses são de otimismo cauteloso. Esperamos que o ciclo positivo de crescimento da economia dos EUA deve durar ainda algum tempo, com efeitos positivos sobre o crescimento nos lucros das empresas. Porém, a incerteza política, especialmente em um ano de eleição presidencial, pode introduzir volatilidade adicional no mercado. Além disso, o possível atraso no ciclo de flexibilização monetária do Fed e as tensões geopolíticas continuam a ser fatores de risco que podem impactar negativamente o desempenho da bolsa. A piora fiscal pode fazer com que os juros de equilíbrio do país subam para níveis mais altos do que os registrados no pré-pandemia, complicando o ambiente para investimentos com prazos mais longos.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

No cenário local, o Ibovespa fechou junho com alta de 1,5%. Após um início ruim, o índice se recuperou com indicadores positivos nos EUA favorecendo a expectativa de cortes de juros. A decisão unânime do Copom também ajudou, ao aliviar temores de interferência política. Fatores específicos, como a investigação antidumping da China sobre a importação de carne suína da UE, impulsionaram as ações da BRF e frigoríficos. Além disso, a alta do dólar beneficiou as demais empresas exportadoras.

O ambiente global volátil impactou negativamente o mercado de ações brasileiro no primeiro semestre. Recentemente, houve melhora nas expectativas, com a inflação nos EUA moderando e a atividade econômica desacelerando. Isso abre espaço para afrouxamento das condições financeiras no mundo desenvolvido e entrada de capital nos mercados emergentes, inclusive no Brasil. No campo doméstico, a falta de clareza sobre o compromisso fiscal do governo gera incertezas, forçando o BCB a adotar uma política monetária restritiva, prejudicial para a renda variável.

Apesar do contexto desafiador, as empresas listadas de qualidade têm melhorado, em média, os seus fundamentos. Os valuations seguem baixos quando comparados ao níveis históricos, enquanto a alavancagem está sob controle e os rendimentos dos dividendos subiram. As companhias líderes de seus setores estão bem posicionadas para repassar preços e crescer lucros, além de aproveitar oportunidades de aquisição de concorrentes fragilizados. Porém, incertezas sobre a reforma tributária e a direção dos juros locais continuarão restringindo a entrada de fluxo para a bolsa. Continuamos adotando uma abordagem cautelosa nas alocações, priorizando gestores de fundos com mandato para se proteger de oscilações macroeconômicas e focando em empresas de alta qualidade.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

EXTERIOR

Atividade

	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	48,5 (jun)	49,1	48,7	- 0,2
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	48,8 (jun)	52,5	53,8	- 5,0
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,1 (jun)	4,0	4,0	0,1 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,9 (jun)	3,9	4,1	- 0,2 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	8,1 (mai)	7,9	7,9	0,2

Inflação

Inflação nos EUA - CPI (% ano/ano)	3,0 (jun)	3,1	3,3	- 0,3 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core CPI (% ano/ano)	3,3 (jun)	3,4	3,4	- 0,1 p.p.
Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano)	2,6 (mai)	2,6	2,7	- 0,1 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	2,6 (mai)	2,6	2,8	- 0,2 p.p.

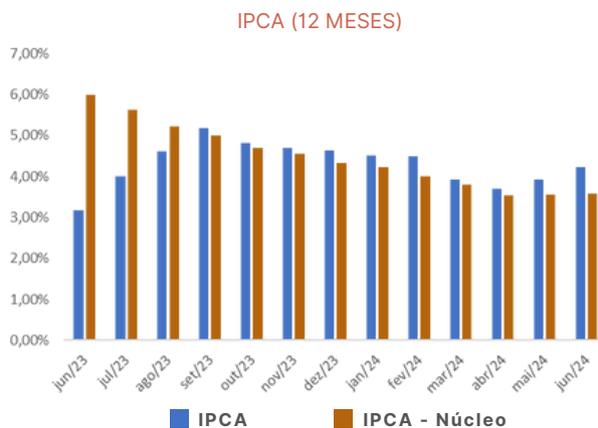
BRASIL

Atividade

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

Inflação

IPCA (% ano/ano)	4,2 (jun)	4,4	3,9	0,3 p.p.
IPCA - Núcleos (% ano/ano)	3,6 (jun)	-	3,6	0,0 p.p.
IGP-M (% ano/ano)	2,4 (jun)	2,5	- 0,3	2,7 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.

