

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
JULHO 2024

PANORAMA

IBOVESPA

+ 3,0%

DÓLAR COMERCIAL

+ 1,9%

S&P 500

+ 1,1%

Julho foi marcado pela forte volatilidade nos ativos de renda variável, com impactos divergentes entre os diferentes segmentos. Nos EUA, embora o índice Nasdaq Composite tenha registrado uma queda de 0,75%, refletindo uma correção nas empresas de tecnologia, o S&P 500 apresentou uma alta de 1,13%. Houve ainda um forte movimento de rotação de carteira em direção a empresas de menor capitalização, evidenciado pela valorização de 10,10% do Russell 2000. Na política monetária, o principal destaque foi a sinalização clara do banco central norte-americano (Fed) em direção a um corte de juros em setembro. Com isso, os ativos de renda fixa performaram bem, conforme demonstrado pelo avanço de 2,42% do US Aggregate Bond Index, índice que mede o desempenho dos títulos de dívida de alta qualidade nos EUA. Apesar da inflação permanecer uma fonte de preocupação para o Fed, dados recentes do mercado de trabalho sugerem uma desaceleração mais rápida da atividade econômica, com destaque para o aumento repentino da taxa de desemprego. Na difícil tarefa de cumprir com o seu duplo mandato, a demora em cortar as taxas de juros pode exacerbar a desaceleração econômica, com efeitos negativos sobre o pleno emprego, mas um corte prematuro poderia reacender as pressões inflacionárias.

No Brasil, o Ibovespa avançou 3,02%, registrando o segundo mês consecutivo de alta, enquanto o IMA-B, formado por títulos públicos indexados ao IPCA, subiu 2,09%. Esse cenário benéfico foi sustentado pela resiliência da economia brasileira e pelo otimismo em relação aos cortes de juros nos EUA, com efeitos positivos para os mercados locais. No entanto, a inflação corrente permanece uma fonte de preocupação, com a aceleração dos componentes mais sensíveis ao ciclo econômico, principalmente os ligados ao setor de serviços. No campo fiscal, o anúncio de um contingenciamento de R\$ 15 bilhões não retirou o ceticismo do mercado quanto à capacidade do governo de cumprir a meta do arcabouço fiscal. Essa desconfiança, em conjunto com a piora nas expectativas inflacionárias e a depreciação do real, tem mantido os juros futuros elevados. Nesse contexto, o último comunicado do BCB foi interpretado pelo mercado como uma sinalização de cautela, com a possibilidade de aumento da taxa Selic caso os preços continuem em uma dinâmica negativa.

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

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Julho foi um mês positivo para a renda fixa internacional. O Bloomberg US Aggregate Bond, um importante índice que acompanha o mercado de títulos nos EUA, subiu 2,42%, revertendo as perdas acumuladas e alcançando um ganho de 1,61% em 2024. Esse desempenho foi impulsionado pela expectativa de que o Fed começará a reduzir as taxas de juros a partir de setembro de 2024, com cortes adicionais previstos nos meses seguintes.

A curva de juros do Tesouro dos EUA, que mostra a relação entre os rendimentos dos títulos de diferentes prazos, registrou uma queda acentuada nos rendimentos dos títulos de 10 anos, com uma redução de 0,5 pontos percentuais. Ao mesmo tempo, a diferença entre os rendimentos dos títulos de 10 anos e 2 anos, que geralmente indica as expectativas do mercado para o crescimento econômico futuro, permaneceu estável. Normalmente, os títulos de longo prazo, como os de 10 anos, pagam mais juros do que os de curto prazo, como os de 2 anos, devido ao maior risco associado ao tempo. No entanto, quando essa diferença se torna muito pequena ou até negativa, como está acontecendo agora, é um sinal de que os investidores estão preocupados com o crescimento econômico e até mesmo com a possibilidade de uma recessão.

No mercado de crédito privado, os spreads — diferença entre os juros pagos por ativos com risco de crédito e os títulos públicos — estão atualmente próximos ou abaixo de suas médias históricas, tanto para os títulos de mais alto risco (high yield), como para os de alta qualidade (high grade). Essa situação pode ser em parte explicada pela atratividade dos altos retornos nominais oferecidos por esses ativos, diante dos juros elevados. No entanto, acreditamos que esses níveis de spreads, especialmente para títulos mais arriscados, podem não ser sustentáveis se a economia desacelerar de forma mais acentuada, o que afetaria o balanço das empresas emissoras.

Em relação ao dólar, esperamos que a economia americana perca parte do vigor demonstrado nos últimos semestres; porém, acreditamos que o crescimento será forte o suficiente para sustentar a moeda no curto prazo. Além disso, os generosos estímulos fiscais do governo atual e a falta de disposição dos partidos Democrata e Republicano em reduzir o déficit público devem favorecer a manutenção de um dólar forte.

Nesse cenário, gostamos de posições em renda fixa de alta qualidade, evitando alocações em títulos ou estratégias com elevado risco de crédito, em face da possibilidade de recessão e ao risco de juros elevados impactarem os balanços dos emissores mais endividados. Também preferimos títulos mais curtos, com duração média de até cinco anos, para mitigar os riscos associados à uma eventual elevação dos juros longos nos Estados Unidos. Além disso, mantemos confiança em estratégias que incluem títulos públicos americanos indexados à inflação (TIPS), garantindo rendimentos reais elevados por um prazo mais longo, ao mesmo tempo em que se beneficiam do iminente início do ciclo de corte de juros nos EUA.

RENTA FIXA BRASIL

No Brasil, em julho, o governo federal anunciou um congelamento de R\$ 15 bilhões em despesas como parte do esforço para alcançar a meta de déficit primário zero em 2024. Essa medida trouxe uma leve melhora no cenário político e ajudou a conter a volatilidade cambial. No entanto, o terceiro Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) revisou suas projeções e agora estima um déficit primário de 0,30% do PIB para 2024, acima da meta de 0,25%. Embora a arrecadação tenha crescido quase 10% nos últimos 12 meses, as despesas subiram 20% no mesmo período, evidenciando um claro desequilíbrio fiscal. Nesse contexto, o aumento na arrecadação depende de um crescimento muito mais forte da economia ou de um aumento nos impostos, ambos difíceis de obter. A economia brasileira já opera próxima do pleno emprego, enquanto a carga tributária está em níveis muito elevados para padrões de países emergentes. Dessa forma, o equilíbrio das contas públicas depende de uma redução significativa das despesas, especialmente as obrigatórias, como os gastos com a previdência. Porém, esses são ajustes impopulares que nunca estiveram na agenda do atual governo, sendo improvável que sejam adotados. Em nossa visão, o cenário mais provável é que ajustes paliativos sejam adotados, e, assim, as contas públicas devem permanecer em trajetória ruim, mantendo o país em situação de vulnerabilidade frente ao ambiente externo.

Apesar do contexto macroeconômico difícil, o mês foi muito positivo para a renda fixa local. O IMA-B, índice que acompanha os títulos soberanos atrelados ao IPCA, subiu 2,09%, enquanto o IRF-M, que reflete os prefixados, avançou 1,34%, ambos superando o CDI de 0,91%. A classe de crédito também se destacou, com o IDA-DI subindo 1,25%, beneficiado pela compressão dos spreads. A demanda por títulos e fundos de investimento de renda fixa continua alta, refletindo a restrição no volume de novas emissões de LCIs e LCAs implementada pelo CMN em fevereiro de 2024. À medida que o estoque dessas aplicações vence, a tendência é que o fluxo em direção a esses ativos continue forte, sustentando a boa performance dessa modalidade de investimento.

Nesse contexto, continuamos achando interessante investir em dívida local de boa qualidade e vinculada ao CDI, embora a redução nos spreads exija maior cautela na seleção dos ativos. Nos juros reais, embora os títulos públicos indexados ao IPCA (NTN-Bs) continuem oferecendo retornos atrativos, as perspectivas ruins para as contas públicas devem continuar gerando volatilidade. Assim, em juros reais, preferimos ativos isentos de IR, como as debêntures incentivadas, que oferecem maior margem de segurança via spread de crédito e eficiência tributária.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

O mercado acionário americano apresentou forte volatilidade ao longo do mês, de modo que o índice Nasdaq Composite chegou a ceder 3,30%, mas reduziu as perdas e fechou julho com uma queda de 0,75%. Por outro lado, o S&P 500 subiu 1,13%, impulsionado pelos setores imobiliário, de utilities e de serviços financeiros. O Russell 2000, por sua vez, acumulou um ganho de 10,10% no período, refletindo a rotação do fluxo de recursos em direção às empresas de menor capitalização.

As fortes oscilações observadas nas bolsas refletiram um maior sentimento de aversão ao risco, desencadeado pelo receio de uma recessão nos Estados Unidos, especialmente após os dados do mercado de trabalho abaixo do esperado. O mercado acionário também foi negativamente afetado por movimentos técnicos. Após a elevação das taxas de juros pelo Banco Central do Japão, houve um desmonte significativo de diversas operações de risco, que se beneficiavam da alavancagem ao tomar empréstimos a baixo custo no Japão e investir em ativos de maior risco. Apesar do movimento negativo nas bolsas, acreditamos que a economia americana segue em direção a uma desaceleração gradual, com baixa probabilidade de recessão. Embora tenha aumentado nos últimos meses, a taxa de desemprego permanece em níveis abaixo dos padrões históricos, enquanto os dados mensais de atividade continuam majoritariamente positivos. Além disso, diante de dados que corroboram a convergência da inflação para a meta, o Fed agora conta com a política monetária via corte de juros para estimular a economia.

Em nossa visão, a bolsa americana deve continuar mais volátil e sujeita a correções nos próximos meses, sugerindo cautela e maior margem de segurança na montagem de posições. Dados recentes indicam uma desaceleração da atividade e causaram um forte movimento de aversão ao risco, evidenciando maior sensibilidade dos investidores a números diferentes dos esperados. Novos indicadores negativos podem desencadear outra onda de volatilidade, enquanto o elevado grau de incerteza sobre as eleições nos EUA também deve contribuir de forma desfavorável.

Na análise fundamentalista, ao comparar as métricas de valuation da bolsa americana, como o preço sobre lucros projetados, com os rendimentos do mercado de renda fixa, percebemos que o prêmio de risco continua pouco atrativo, embora os ganhos relacionados à Inteligência Artificial possam surpreender e sustentar os múltiplos mais altos.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

No Brasil, o Ibovespa fechou julho com uma alta de 3,02%. Esse resultado foi sustentado por um ambiente externo mais favorável e pela resiliência da economia brasileira, apesar dos ruídos fiscais que trouxeram volatilidade ao longo do mês. Nota-se que os setores defensivos tiveram um desempenho superior em relação às empresas cíclicas, com destaque para saneamento, bens de capital e transporte. Por outro lado, a desaceleração da economia chinesa, principal parceiro comercial do Brasil, exerceu pressão negativa sobre os preços das commodities, impactando as empresas exportadoras.

A expectativa de cortes na taxa de juros dos EUA elevou o apetite por risco dos investidores, beneficiando o fluxo de recursos para os mercados de ações. Segundo a B3, o fluxo de investidores estrangeiros em direção às ações brasileiras foi de R\$ 3,552 bilhões em julho, o primeiro resultado positivo no ano. Internamente, a economia brasileira continuou mostrando resiliência, com dados fortes de atividade econômica e um mercado de trabalho aquecido e robusto. No entanto, o elevado nível de atividade representa um risco para a inflação, que atingiu o teto da meta do Banco Central no acumulado dos últimos 12 meses, o que reduz os juros reais oferecidos atualmente pela Selic e pressiona o BCB a atuar para manter o nível de aperto monetário atual. Juros mais elevados certamente teriam um impacto negativo para as ações locais, principalmente aquelas mais ligadas ao mercado doméstico.

O cenário para o mercado acionário brasileiro permanece desafiador. Por um lado, os riscos fiscais continuam sendo uma fonte significativa de preocupação, especialmente na ausência de medidas efetivas e significativas para cortes de gastos. A política monetária doméstica tende a permanecer em território restritivo, limitando o fluxo de investidores pessoa física para a renda variável. Por outro lado, a atividade econômica aquecida deve impactar positivamente os lucros das empresas, e a melhora do cenário externo deve favorecer o fluxo de investidores estrangeiros para os mercados emergentes. A temporada de resultados do segundo trimestre de 2024, atualmente em andamento, deverá oferecer uma visão mais clara da saúde financeira das empresas na bolsa. De maneira geral, as expectativas estão otimistas, e os números já divulgados têm surpreendido positivamente.

Apesar dos preços atrativos na renda variável brasileira, continuamos adotando uma abordagem mais cautelosa e voltada para horizontes de investimento mais longos. Priorizamos gestores de fundos de ações com mandatos que permitam proteger-se das oscilações macroeconômicas e que foquem em empresas de alta qualidade, menos afetadas pela possibilidade de lidar com despesas financeiras elevadas por um longo período. Diante dos níveis de retorno elevados oferecidos pela renda fixa e do alto grau de incertezas, que tendem a continuar gerando forte volatilidade nas bolsas, estamos limitando as alocações nessa classe de ativos à parcela do patrimônio dos clientes voltada para o longuíssimo prazo e, mesmo assim, em volumes reduzidos.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

EXTERIOR

Atividade

	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	46,8 (jul)	48,8	48,5	- 1,7
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	51,4 (jul)	51,0	48,8	2,6
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,3 (jul)	4,1	4,1	0,2 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,6 (jul)	3,7	3,8	- 0,2 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	8,2 (jun)	8,0	8,2	0,0

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)	2,5 (jun)	2,5	2,6	- 0,1 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	2,6 (jun)	2,5	2,6	0,0 p.p.

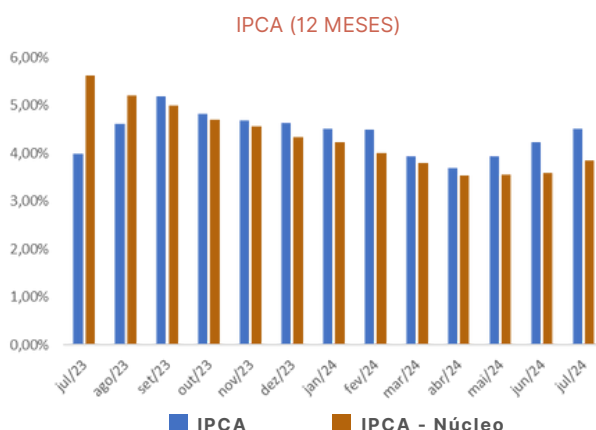
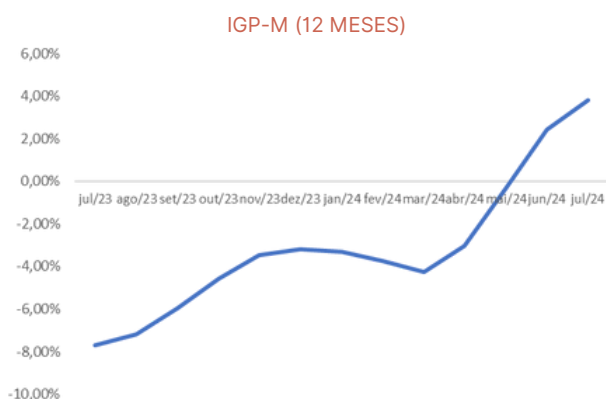
BRASIL

Atividade

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

