

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
AGOSTO 2024

PANORAMA



Agosto foi marcado por uma elevada turbulência no mercado de ações norte-americano. No início do mês, dados econômicos apontaram para um aumento inesperado na taxa de desemprego, o que gerou preocupações sobre uma possível recessão e resultou em uma forte correção nos preços dos ativos. Entretanto, os mercados se recuperaram, com o S&P 500 e o Nasdaq Composite fechando com ganhos de 2,28% e 0,65%, respectivamente.

Entre os investidores não restam dúvidas de que o ciclo de cortes nos juros americanos irá se iniciar já na reunião de setembro, embora a magnitude e a intensidade do movimento continue sendo fonte de incertezas. Nesse contexto, os números de emprego divulgados recentemente não foram fracos o suficiente para justificar de forma definitiva uma redução mais agressiva nas taxas. Quanto à inflação, a leitura de julho do índice de preços baseado no consumo pessoal veio ligeiramente abaixo das expectativas, reforçando a percepção de que a inflação está convergindo.

No Brasil, o Ibovespa registrou um ganho expressivo de 6,54% em agosto, marcando o melhor desempenho mensal do ano e o terceiro mês consecutivo de alta. A valorização atingiu diversos setores e foi impulsionada principalmente pelo aumento do apetite ao risco entre os investidores estrangeiros, motivados pela expectativa de cortes nas taxas de juros nos Estados Unidos. Além disso, os resultados corporativos referentes ao segundo trimestre contribuíram positivamente, com números que, em média, superaram as previsões dos analistas.

O PIB do segundo trimestre registrou alta de 1,4%, superando a expectativa de 0,9%, enquanto o crescimento do primeiro trimestre foi revisado de 0,8% para 1,0%. No entanto, no campo fiscal, os desafios permanecem significativos. O resultado primário de julho apresentou um déficit superior ao previsto, e o aumento de gastos públicos pró-cíclicos intensificou as preocupações sobre a credibilidade da política fiscal do país. Diante desse cenário, o mercado já precifica a possibilidade de um novo ciclo de alta nos juros a partir da reunião de setembro.

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

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Em agosto, o Bloomberg US Aggregate Bond Index, importante índice de renda fixa dos EUA, subiu 1,44%, acumulando um ganho de 3,07% em 2024, enquanto os títulos públicos americanos (treasuries) de 10 anos também performaram bem e fecharam o mês sendo negociadas a 3,90%, abaixo dos 4,10% registrados em julho. O bom desempenho dessa classe de ativos refletiu as expectativas de cortes mais agressivos nas taxas de juros do país, diante da divulgação de números econômicos mais fracos do que o esperado.

No mercado de trabalho, a relação entre o número de vagas e de pessoas desempregadas está próximo de 1 para 1, um patamar que historicamente antecede uma aceleração na taxa de desemprego, que atualmente está em 4,2%, comparada a 3,8% no mesmo período do ano anterior. Além disso, os dados indicam uma convergência da inflação para a meta de 2%, tornando os juros reais cada vez mais restritivos, o que reforça a possibilidade do Fed reduzir as taxas de juros de maneira mais rápida e intensa do que o mercado previa anteriormente.

Diante do cenário que se desenha, os investidores se posicionaram majoritariamente para um movimento de “pouso suave” da economia americana, onde a atividade desacelera sem causar uma recessão, amparada por um nível de consumo ainda resiliente. Entendemos que essa dinâmica tende a prevalecer, de modo que estamos otimistas para uma boa performance da renda fixa americana no restante do ano. No entanto, a velocidade com que o mercado está precificando o ajuste monetário talvez esteja demasiadamente otimista, o que pode causar alguma volatilidade na curva de juros, embora não seja algo que nos cause uma grande preocupação.

No mercado de crédito privado, um ponto que estamos monitorando com atenção são os níveis de spreads, que continuam em níveis abaixo das médias históricas. Conforme os juros forem reduzidos e os retornos nominais oferecidos por esses títulos também cederem, existe um risco do mercado passar a exigir spreads mais elevados, impactando negativamente no preço desses ativos. Além disso, caso a economia desacelere de forma mais acentuada, os títulos das empresas mais alavancadas e cíclicas tendem a ser ainda mais penalizados.

No cenário político, as eleições estão se tornando cada vez mais relevantes para os mercados. Em swing states, Estados cruciais onde as eleições serão decididas, Kamala Harris apresenta uma vantagem menor nas pesquisas comparada à que Joe Biden tinha na mesma época de 2020, quando venceu com uma margem muito estreita. Se essa tendência se mantiver, há um favoritismo atual para Donald Trump.

Entretanto, o último debate foi positivo para Harris, de modo que as próximas pesquisas eleitorais podem alterar o panorama atual. Como as eleições estão muito próximas e de difícil previsão, a tendência é que continue criando volatilidade nos mercados, até que o resultado seja conhecido.

Diante desse cenário, estamos privilegiando alocações em títulos de renda fixa de alta qualidade e prazos intermediários. Com a valorização significativa das treasuries em agosto, alguns vencimentos passaram a ser negociados com taxas abaixo de 4,0% ao ano, o que sugere certo otimismo exagerado por parte do mercado, inspirando cautela. Continuamos achando interessante manter títulos públicos americanos indexados à inflação (TIPS), na medida em que esses oferecem proteção para um cenário de cauda de piora inflacionária, além de garantir juros reais interessantes, pois estão sendo negociados em níveis historicamente elevados.

RENDA FIXA BRASIL

Em agosto, o governo federal apresentou o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2025 com número que, em nossa visão, superestimam as receitas e subestimam as despesas. A peça orçamentária reforça a perspectiva de uma dinâmica fiscal no próximo ano semelhante à de 2024, com o governo enfrentando pouca margem para controlar os gastos e dependendo de receitas incertas para atingir a meta de superávit primário. Além disso, medidas de expansão fiscal criativas, como a alteração do programa Auxílio Gás, continuam a gerar dúvidas sobre o compromisso do governo com o novo arcabouço fiscal, aumentando as incertezas em relação ao futuro das contas públicas. Apesar do governo ter feito sinalizações em direção a ajustes pontuais nas despesas, como um "pente fino" nos benefícios concedidos pelo INSS, entendemos que são medidas paliativas que não vão resolver o problema da trajetória negativa da dívida pública, deixando o país mais exposto às incertezas do cenário externo.

Na atividade, o PIB segue surpreendendo positivamente, o que tem ajudado a melhorar a arrecadação do governo federal. Porém, os números do primeiro semestre foram auxiliados pelo forte impulso fiscal implementado pela atual administração, desde o início do seu mandato. Como exemplo, tivemos a regularização do passivo bilionário com os precatórios, implementada a partir de 2023. Com o forte estímulo fiscal, o mercado de trabalho continua apertado e os salários crescem acima das estimativas de ganho de produtividade, colocando pressão sobre os preços. Para o próximo semestre, entendemos que o consumo deve perder alguma força, diante de um controle mais rígido das despesas para atingir a meta fiscal de 2024. No entanto, entendemos que não será suficiente para enfraquecer de maneira relevante a economia, de modo que os juros e as expectativas inflacionárias devem permanecer pressionados.

Portanto, apesar da dinâmica positiva da atividade, o crescimento acima do potencial, aliado a contas públicas em trajetória ruim, tendem a pressionar a inflação e, conseqüentemente, os juros. Com isso, o mercado estima hoje que o Banco Central do Brasil (BCB) vai precisar subir a Selic em cerca de 1,5 pontos percentuais nos próximos meses, levando a taxa para um patamar de 12% no final do primeiro trimestre de 2025.

Entendemos que o BCB precisará iniciar o ciclo de alta de juros agora em setembro, embora o tamanho total do ajuste dependa das medidas efetivas que o governo adotar no campo fiscal e do cenário externo. Uma desaceleração mais intensa nos Estados Unidos pode acelerar a queda dos juros americanos, o que seria positivo para o real e para o controle da inflação. No entanto, a forte dependência de fatores internacionais e a falta de medidas fiscais efetivas no ambiente interno nos deixam cautelosos, especialmente com a proximidade de um processo eleitoral incerto nos EUA, que pode gerar volatilidade adicional.

Diante das incertezas citadas, agosto foi desafiador para ativos de renda fixa soberanos com risco de mercado. O IMA-B, que acompanha títulos atrelados ao IPCA, subiu 0,52%, e o IRF-M, que reflete os prefixados, avançou 0,66%, ambos abaixo do CDI de 0,87%. Em contrapartida, o crédito privado continuou se destacando, com o IDA-DI subindo 1,13% e o IDA-IPCA Infraestrutura, formado por debêntures incentivadas indexadas ao IPCA, registrando alta de 1,19%.

A demanda por títulos e fundos de renda fixa permanece robusta, impulsionada pela restrição no volume de novas emissões de LCIs e LCAs imposta pelo CMN em fevereiro de 2024. Com o vencimento desses estoques, o fluxo para esses ativos deve continuar forte, sustentando o bom desempenho dessa classe de investimento, especialmente diante dos juros elevados. Refletindo esse cenário, a captação nos fundos de crédito tem sido impressionante, com uma média de R\$ 20 bilhões por mês nos últimos cinco meses. Como o volume de emissões primárias tem sido inferior à captação, os spreads estão sendo comprimidos, ajudando na performance da classe. A aversão dos investidores a outras classes de ativos, como multimercados e ações, sem sinais de reversão no curto prazo, reforça o fluxo positivo para a renda fixa.

Nesse cenário, continuamos gostando de alocações em crédito de alta qualidade atreladas ao CDI, apesar da queda nos spreads exigir maior cautela na seleção dos ativos. O provável aumento nos juros tende a impactar as empresas mais frágeis de maneira mais intensa. Entretanto, os devedores com estruturas de capital e societária mais robustas devem ser menos impactados. Nos juros reais, apesar dos títulos públicos indexados ao IPCA (NTN-Bs) ainda oferecerem retornos atrativos, a incerteza fiscal continuará gerando volatilidade. Preferimos ativos isentos, que oferecem maior margem de segurança via spread de crédito e eficiência tributária.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Em agosto, o mercado de ações americano continuou apresentando alta volatilidade. Nos primeiros dias do mês, os índices acionários sofreram uma forte correção técnica, devido a um aumento inesperado na taxa de desemprego nos Estados Unidos, o que reacendeu temores de uma possível recessão entre os investidores. No entanto, esse sentimento foi amenizado por dados econômicos subsequentes mais positivos e, sobretudo, pela comunicação do Fed, que indicou a possibilidade de iniciar um ciclo de cortes nas taxas de juros em setembro. Essa expectativa ajudou os mercados a se recuperarem ao longo do mês, com o S&P 500 revertendo uma queda inicial de 7,3% para fechar com alta de 2,3%, enquanto o Nasdaq Composite valorizou 0,65%.

Durante a conferência de Jackson Hole, evento importante no calendário americano, o presidente do Fed, Jerome Powell, reforçou as expectativas de cortes nas taxas de juros, afirmando que o momento para ajustar a política monetária havia chegado. Powell demonstrou maior confiança na convergência da inflação para a meta e destacou que novas deteriorações no mercado de trabalho seriam indesejáveis.

Apesar do cenário mais otimista, as ações de tecnologia desaceleraram em relação aos meses anteriores. Na última semana de agosto, a NVIDIA divulgou seus resultados do segundo trimestre, com um aumento de receita de 122% em relação ao ano anterior, ligeiramente acima das expectativas dos analistas, acostumados a surpresas mais expressivas. A previsão de receitas, no entanto, ficou abaixo do consenso de mercado. Como resultado, as ações inicialmente caíram 6,0%, recuperando-se posteriormente.

Olhando adiante, acreditamos que o mercado de ações americano continuará a enfrentar oscilações à medida que o período eleitoral se aproxima. Com uma disputa acirrada, as diferenças marcantes nas visões dos candidatos republicano e democrata sobre temas cruciais para o mercado – como política externa, econômica e fiscal – podem aumentar a volatilidade até o fim do processo eleitoral. Além disso, ambos os candidatos ainda não demonstraram um foco claro nas questões estruturais de longo prazo, como os elevados déficits fiscais e a crescente dívida pública, fatores que continuam a pesar sobre as perspectivas econômicas futuras.

Esse cenário, em conjunto com valuations médios no S&P 500 muito acima dos níveis históricos, nos deixa mais cautelosos com a classe, que concorre ainda com as boas perspectivas de retorno na renda fixa. Comparando 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

Em agosto, o Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira, registrou uma alta expressiva de 6,54%, impulsionado por fluxos de capital estrangeiro e uma temporada de resultados corporativos positivos. Os setores que mais contribuíram para o desempenho foram bancos, serviços públicos, óleo e gás, e shoppings, enquanto os setores de educação e commodities exerceram impacto negativo.

A expectativa de cortes na taxa de juros dos Estados Unidos continua a atrair investidores estrangeiros para o mercado brasileiro. De acordo com a B3, houve uma entrada líquida de R\$ 10 bilhões em agosto, marcando o segundo mês consecutivo de fluxos positivos. No cenário doméstico, entretanto, persistem incertezas e desafios. Embora o crescimento do PIB tenha superado as expectativas, espera-se uma desaceleração à medida que o impulso fiscal enfraquece e a desaceleração global, especialmente na China, afeta a dinâmica interna. Em relação à política monetária, o mercado precifica um ciclo curto de alta na Selic, suficiente para ancorar expectativas e moderar a atividade econômica aquecida. Vale destacar que a taxa de juros de longo prazo, que exerce maior influência sobre as empresas, está sendo precificada abaixo das projeções anteriores, beneficiando também o desempenho do Ibovespa.

No âmbito corporativo, a temporada de resultados do segundo trimestre foi positiva, com 50% das empresas superando as estimativas de lucro e apenas 33% ficando abaixo das expectativas. Desde o início da divulgação dos balanços, as ações brasileiras apresentaram desempenho superior aos pares globais, com o Ibovespa acumulando ganhos de 6,7% em reais e 7,1% em dólares, entre 11 de julho e 19 de agosto. As projeções de lucro por ação para os próximos anos foram revisadas para cima, enquanto o múltiplo Preço/Lucro Projetado permanece atrativo, situando-se um desvio padrão abaixo da média histórica, em torno de 8,5x.

Diante desse panorama, mantemos uma abordagem cautelosa, mas construtiva, para a renda variável local, com foco no longo prazo. Por um lado, os fundamentos das empresas de qualidade na bolsa continuam, em média, positivos; por outro, os juros elevados e as incertezas fiscais afetam o fluxo de investimentos para essa classe de ativos. Além disso, as eleições americanas podem impactar negativamente o fluxo externo para mercados emergentes. Com isso, continuamos priorizando gestores de fundos com mandatos flexíveis, capazes de se proteger das oscilações macroeconômicas, e que focam em empresas com sólida saúde financeira e resiliência ao ciclo monetário e econômico.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

EXTERIOR

Atividade

	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	47,2 (ago)	47,5	46,8	0,4
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	51,5 (ago)	51,1	51,4	0,1
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,2 (ago)	4,2	4,3	- 0,1 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,8 (ago)	3,7	3,6	0,2 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	7,7 (jul)	8,1	7,9	- 0,2

Inflação

Inflação nos EUA - CPI (% ano/ano)	2,5 (ago)	2,5	2,9	- 0,4 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core CPI (% ano/ano)	3,2 (ago)	3,2	3,2	0,0 p.p.
Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano)	2,5 (jul)	2,6	2,5	0,0 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	2,6 (jul)	2,7	2,6	0,0 p.p.

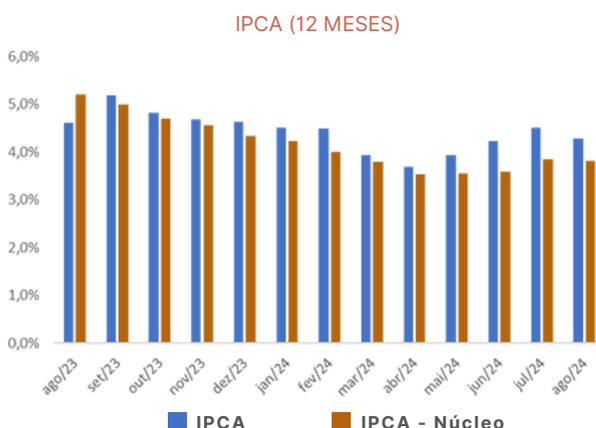
BRASIL

Atividade

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

Inflação

IPCA (% ano/ano)	4,2 (ago)	4,3	4,5	- 0,3 p.p.
IPCA - Núcleos (% ano/ano)	3,8 (ago)	-	3,8	0,0 p.p.
IGP-M (% ano/ano)	4,3 (ago)	4,4	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.

