

# CAPRI

Family  
Office



**CARTA MENSAL**  
OUTUBRO 2024

## PANORAMA



No mês que antecedeu as eleições nos EUA, os principais índices de ações do país operaram com cautela e fecharam no campo negativo, com o Nasdaq Composite cedendo 0,52% e o S&P 500 recuando 0,99%. No entanto, com a confirmação da vitória de Donald Trump e a conquista no Congresso, os mercados acionários reagiram com euforia no início de novembro. Com maioria em ambas as casas, é provável que as propostas de Trump, que incluem tarifas sobre importações, cortes fiscais, restrições à imigração e desregulamentação, sejam aprovadas com mais facilidade. No primeiro momento, o impacto das medidas propostas é positivo para as empresas listadas na bolsa, especialmente em setores como o financeiro, que se beneficia de regulamentações mais leves, e as empresas cíclicas nacionais, que ganham com políticas protecionistas. Contudo, as medidas podem fortalecer o dólar e impulsionar a inflação, possivelmente levando a taxas de juros mais altas. Ainda é incerto o impacto total dessas políticas, que dependerá da extensão de sua implementação. Enquanto aguardam mais detalhes, os mercados devem permanecer voláteis.

No Brasil, a economia mantém seu ritmo acelerado, impulsionada por um mercado de trabalho robusto e pelo consumo doméstico fomentado pelo crédito. Entretanto, a situação fiscal gera preocupações entre os investidores, uma vez que, apesar de o governo demonstrar interesse em restringir gastos, ainda existem dúvidas sobre os montantes, os detalhes e a possibilidade de aprovação dessas medidas. Diante dessas incertezas, o Ibovespa registrou uma queda de 1,60% em outubro, enquanto o dólar apresentou uma valorização de 6,05%. A inflação, por sua vez, embora mais estável que em anos anteriores, enfrenta riscos de alta devido aos efeitos do aquecimento da economia sobre os serviços e aos impactos das secas e queimadas nos preços de energia e alimentos. As expectativas inflacionárias continuam voláteis, com projeções apontando para uma possível ultrapassagem da meta superior ainda neste ano. Além disso, a recente eleição de Donald Trump intensifica as preocupações para o Brasil e outros mercados emergentes, provocando aumentos no dólar e nos juros internacionais, o que desafia o Banco Central do Brasil (BCB) a adotar uma política monetária mais restritiva por um tempo mais prolongado.

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

## VISÃO CAPRI

### RENDA FIXA INTERNACIONAL

Em outubro, a melhora dos indicadores do mercado de trabalho americano aliviou temores de uma desaceleração econômica, reduzindo as expectativas de cortes rápidos nos juros. A expectativa por uma vitória de Donald Trump, que foi confirmada, também pressionou os juros para cima, diante das políticas vistas como inflacionárias defendidas pelo republicano. Como consequência, os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA retornaram aos patamares de julho, afetando negativamente os preços das dívidas soberanas e corporativas. Isso refletiu-se em uma queda de 2,52% no US Aggregate Bond Index durante o mês.

Os dados econômicos mais recentes reafirmam a resiliência da economia americana, com destaque para o crescimento anualizado de 2,8% do PIB do país no último trimestre. Esse crescimento foi sustentado principalmente pelo consumo interno, que segue robusto, beneficiado por um mercado de trabalho sólido e pelo aumento dos salários. Quanto à inflação ao consumidor, apesar dos dados recentes indicarem um avanço lento na convergência para a meta estabelecida, a tendência inflacionária continua moderada e alinhada com as expectativas. Nesse cenário, o Banco Central dos EUA (Fed) deve adotar uma abordagem mais cautelosa no ciclo de cortes dos juros. Vale lembrar que em casos anteriores de soft landing, o que parece ser o caso nos EUA, o país cortou menos juros do que quando houve indicativos de um cenário recessivo à frente.

A eleição de Trump como presidente, combinada com o controle republicano do Congresso, oferece ao novo governo uma maior flexibilidade para implementar suas políticas. O presidente eleito apoia medidas que, individualmente, podem fortalecer o dólar e aumentar a inflação, como tarifas sobre importações, especialmente de produtos chineses, reduções de impostos para empresas americanas e restrições ao fluxo migratório, afetando a oferta de mão de obra. Contudo, Trump também expressou o desejo de um dólar mais fraco para impulsionar as exportações americanas, o que pode moderar a implementação de suas promessas eleitorais. Além disso, a agenda do novo governo pode incluir cortes na máquina pública, para contrabalancear os cortes nos impostos. Ao final, caso as políticas resultarem em inflação mais persistente, o Fed poderá ter que manter uma política monetária mais restritiva por mais tempo do que o atualmente previsto, o que afetaria negativamente os ativos de renda fixa. Enquanto o mercado busca entender a direção do novo governo, os preços dos ativos devem permanecer voláteis e sujeitos a oscilações abruptas, à medida que novas informações forem divulgadas.

**No contexto pós-eleitoral e diante da incerteza sobre as políticas econômicas futuras, estamos dando preferência a investimentos em títulos de renda fixa de alta qualidade, com prazos intermediários, para minimizar o risco associado às flutuações dos juros de longo prazo. Continuamos otimistas com os títulos públicos americanos indexados à inflação (TIPS), que oferecem proteção contra aumentos inesperados na inflação e rendem juros reais atraentes e historicamente altos, apesar da recente desvalorização. Além disso, mantemos uma reserva de caixa estratégica para capitalizar em potenciais oportunidades de compra em caso de novas altas nas curvas de juros.**

## RENDA FIXA BRASIL

No Brasil, as preocupações com as contas públicas têm aumentado, diante da piora nas perspectivas de sustentabilidade fiscal. As projeções feitas pelo mercado indicam um déficit primário de 0,6% do PIB em 2024, com tendência de alta nos anos subsequentes, portanto muito distante do déficit zero perseguido pelo governo. O estímulo fiscal implementado pela atual administração elevou o crescimento econômico do país acima do seu potencial, minimizando a capacidade ociosa da indústria local e aumentando os salários junto com a demanda por bens e serviços. Isso resultou em uma inflação de serviços persistente, evidenciada nos recentes resultados do IPCA, que mostram núcleos de preços elevados. Os itens de alimentos e energia, continuam sofrendo os impactos da seca e das queimadas, exacerbando a pressão inflacionária. Além disso, a recente desvalorização cambial tende a contribuir para a desancoragem das expectativas. Neste sentido, os analistas têm revisado suas projeções de inflação para cima, como mostram o Boletim Focus, indicando que o IPCA pode exceder o teto da meta tanto em 2024 quanto em 2025.

Em meio a essas incertezas e à espera do pacote de cortes fiscais do governo, outubro foi um mês difícil para os títulos públicos expostos ao risco de mercado. O IMA-B, que acompanha os títulos indexados ao IPCA, recuou 0,65%, enquanto o IRF-M, que reflete o desempenho dos títulos prefixados, teve uma leve alta de 0,21%, em comparação à valorização de 0,93% do CDI. Para o futuro, entendemos que a inflação de curto prazo deve continuar acima do teto da meta, enquanto os núcleos serão pressionados pelos aumentos salariais e pelos preços dos serviços.

Em outubro, as debêntures pós-fixadas atreladas ao CDI, monitoradas pelo índice IDA-DI, tiveram um desempenho modesto, com um aumento de 0,91%, ligeiramente inferior ao CDI de 0,93%. Este foi o primeiro mês em 17 que o IDA-DI não superou o CDI, refletindo um espaço menor para reduções adicionais nos spreads em títulos corporativos de alta qualidade.



No mercado primário, apesar de um volume recorde de emissões, os bancos retiveram uma parcela significativa devido às taxas baixas. Diante das recentes mudanças, muitos gestores estão adaptando suas estratégias, fechando determinados fundos de crédito para mitigar riscos. Nesse cenário, apesar da pressão do CDI elevado sobre o custo do serviço da dívida, empresas de alto rating mantêm uma estrutura de capital robusta, demonstrando resiliência em um ambiente de juros altos prolongados. Portanto, não antecipamos uma reprecificação agressiva no setor nos próximos meses.

**Diante das incertezas fiscais e da volatilidade no mercado, mantemos uma abordagem cautelosa, priorizando investimentos em dívida local de alta qualidade vinculada ao CDI, prestando especial atenção aos spreads negociados nos títulos e aos rendimentos esperados dos fundos selecionados. Entendemos que os juros reais oferecidos pelo CDI se manterão atrativos, contando com uma gestão do Banco Central que permanecerá independente, atuando com responsabilidade na busca pela meta de inflação de 3,0% ao ano. Em termos de alocação de juros reais, preferimos manter uma exposição menor e mais focada em ativos isentos de Imposto de Renda, como debêntures incentivadas e operações de securitização, incluindo CRIs de alta qualidade e risco diversificado. Esses ativos não apenas preservam a qualidade de crédito, mas também oferecem margens de segurança adicionais por meio de eficiência tributária e remuneração adicional pelo risco de crédito.**

## RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

O mercado de ações americano enfrentou desafios na reta final de outubro, com os principais índices encerrando o mês em baixa. O Nasdaq Composite recuou 0,52% e o S&P 500, 0,99%. As incertezas quanto ao resultado das eleições e o rumo da política monetária, juntamente com a divulgação de resultados corporativos do terceiro trimestre, levaram os investidores a adotarem uma postura mais defensiva. A volatilidade intensificou-se com a publicação dos números da Microsoft e da Meta, que, apesar de superarem as expectativas de lucro, apresentaram projeções futuras abaixo do esperado, resultando em quedas significativas nas suas ações. No entanto, com a confirmação da vitória de Trump, os índices acionários reagiram positivamente no início de novembro, com destaque para o fechamento do S&P 500 em novo recorde, acima de 6 mil pontos.

A reeleição de Donald Trump pode impactar os mercados acionários dos EUA de diferentes maneiras, sendo que o resultado é de difícil previsão, embora a reação inicial tenha sido positiva.

Por um lado, medidas como redução de impostos, protecionismo e desregulamentação podem beneficiar o ambiente de negócios local no curto prazo, especialmente para empresas menos capitalizadas e do setor financeiro. Por outro lado, essas políticas podem encarecer os custos para empresas dependentes de importações, especialmente da China, potencialmente elevando a inflação nos EUA e pressionando as margens de lucro de setores vulneráveis ao comércio internacional. A reação chinesa às tarifas a serem implementadas pelo novo governo também será importante para entender os impactos das medidas sobre as ações negociadas em bolsa, na medida em que pode desencadear uma guerra comercial de grandes proporções.

Com relação a temporada de resultados corporativos, no terceiro trimestre de 2024, o S&P 500 apresentou resultados mistos. Cerca de 91% das empresas indexadas reportaram resultados, com 75% superando as expectativas de lucro, um desempenho ligeiramente abaixo da média dos últimos cinco anos, que foi de 77%. O crescimento dos lucros se manteve em 5,3%, também inferior à média histórica de 8,5% dos últimos cinco anos. Paralelamente, o valuation do mercado sofre pressões devido ao aumento no índice preço/lucro (P/E), que atingiu 22,2 vezes em novembro, superior às médias de longo prazo e próximo do pico histórico de 24,4 vezes registrado antes do estouro da Bolha da Internet. Esse aumento no P/E foi impulsionado principalmente pela valorização das ações, com um crescimento modesto nas estimativas de lucro. Setores como Tecnologia da Informação e Consumo Discricionário apresentam P/Es acima das médias de 25 anos, refletindo expectativas otimistas de lucro para 2025, mas também indicando um mercado potencialmente mais suscetível a correções.

**Conforme antecipamos em nossa última carta, o mercado de renda variável nos EUA enfrentou impactos negativos em outubro, devido à crescente influência do cenário político. Apesar de uma valorização subsequente após a confirmação da eleição de Trump, entendemos que as políticas propostas por sua administração podem induzir volatilidade, dados os seus efeitos potenciais sobre os mercados de juros. Adicionalmente, os altos valuations diminuem o prêmio de risco e demandam seletividade e cautela na escolha dos ativos, em um cenário onde a classe compete com ativos de renda fixa que continuam oferecendo retornos atrativos e de baixo risco. Apesar disso, no curto prazo a bolsa americana deve continuar se beneficiando de um crescimento relativo melhor, quando comparado aos demais países desenvolvidos. A volta de Trump fortalece a economia do país, em especial os setores cíclicos como a manufatura, que tendem a ser protegidos pelas políticas a serem implementadas.**

## RENDA VARIÁVEL BRASIL

Em outubro, o Ibovespa caiu 1,60%, refletindo tanto o pessimismo internacional quanto desafios internos. Externamente, o mercado foi afetado por uma escalada de conflitos no Oriente Médio, as eleições americanas, cujos resultados têm impactos globais nas relações comerciais e nos mercados de juros, e incertezas sobre o crescimento econômico da China. Com a eleição de Donald Trump nos EUA, prevê-se uma política econômica mais protecionista e fiscalmente expansiva, o que tende a fortalecer o dólar globalmente, aumentando os custos para empresas brasileiras expostas a dívidas e insumos externos. A postura anti-China de Trump também pode desacelerar a economia chinesa, afetando o Brasil, um dos principais fornecedores de commodities para o país. Além disso, a perspectiva de juros mais altos nos EUA pode forçar o Banco Central do Brasil a adotar uma política monetária mais restritiva por um período prolongado.

Diante dos desafios externos, as vulnerabilidades internas do Brasil, como o quadro fiscal precário, se destacam, intensificando a pressão sobre o governo para implementar cortes de gastos. Apesar da elevação da nota de crédito do Brasil para Ba1 pela Moody's, o mercado continua cauteloso, aguardando medidas de austeridade do Executivo. O país enfrenta desafios fiscais significativos, com dificuldades em controlar o aumento das despesas obrigatórias e preservar sua estrutura fiscal. Como destacado anteriormente, a falta de credibilidade fiscal eleva as expectativas de inflação, aumenta o prêmio de risco dos ativos financeiros e pressiona o câmbio. Nesse contexto, o Banco Central do Brasil adota uma postura conservadora, com o mercado projetando a manutenção da taxa Selic em cerca de 13%. Este nível de juros impacta negativamente o consumo e setores dependentes de crédito, como varejo e imobiliário, diminuindo o interesse nas ações dessas empresas.

**Em um cenário de juros altos e incertezas macroeconômicas, o mercado de ações brasileiro tende a ser mais volátil e sensível a mudanças, tanto internas quanto globais. Em termos de atratividade, por um lado as empresas de boa qualidade e posição dominante em seus setores devem continuar entregando resultados positivos, aproveitando o bom momento para a economia local, conseguindo ainda repassar preços em caso de escalada inflacionária. Essas empresas estão sendo negociadas em múltiplos interessantes, dada a qualidade de suas operações. Por outro lado, a competição com o CDI elevado e o baixo interesse dos investidores globais no país, diante de um mercado acionário americano pujante, prejudicam o fluxo para a classe. Nesse contexto, estamos priorizando gestores de fundos com mandatos flexíveis, que possam navegar pelas flutuações macroeconômicas e que se concentrem em empresas com sólida saúde financeira e capacidade de resistir aos ciclos econômicos e monetários.**

## INDICADORES MACROECONÔMICOS

### EXTERIOR

#### Atividade

	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	46,5 (out)	47,6	47,2	- 0,7
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	56,0 (out)	53,8	54,9	1,1
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,1 (out)	4,1	4,1	0,0 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	4,0 (out)	4,0	3,9	0,1 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	7,4 (set)	7,9	7,9	- 0,5

#### Inflação

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

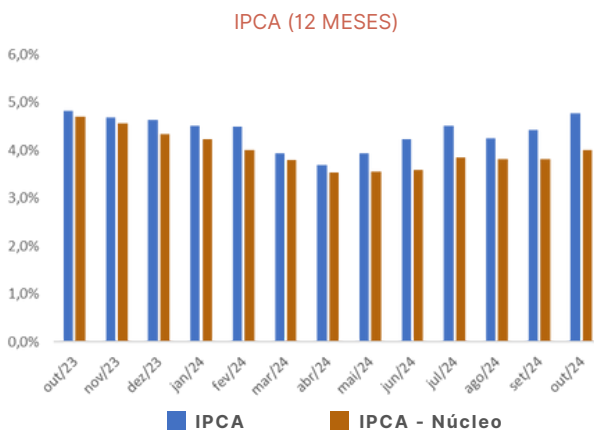
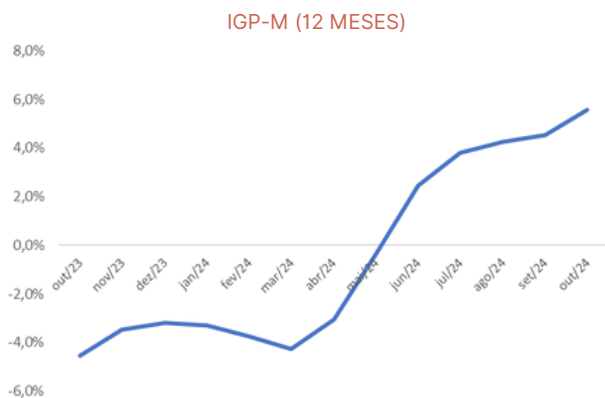
### BRASIL

#### Atividade

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

#### Inflação

IPCA (% ano/ano)	4,8 (out)	4,7	4,4	0,4 p.p.
IPCA - Núcleos (% ano/ano)	4,0 (out)	-	3,8	0,2 p.p.
IGP-M (% ano/ano)	5,6 (out)	5,5	4,5	1,1 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@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.

