

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
NOVEMBRE 2024

PANORAMA



As bolsas americanas fecharam novembro em alta, impulsionadas pela vitória de Donald Trump e por suas propostas pró-crescimento, como cortes de impostos e desregulamentação da economia. O S&P 500 registrou alta de 5,7%, enquanto o Nasdaq avançou 6,1%. O destaque foi o Russell 2000, com uma alta expressiva de 10,8%, impulsionado por sua maior exposição a empresas voltadas para o mercado interno dos Estados Unidos, que tendem a ser favorecidas pelas medidas propostas pelo novo governo. No entanto, com a economia já operando acima do potencial, novos estímulos podem agravar as pressões inflacionárias, o que poderia levar a aumentos nas taxas de juros, afetando a confiança do mercado e o custo do crédito. Assim, o Banco Central dos EUA (Fed) enfrenta o desafio de equilibrar essa dinâmica, podendo interromper o ciclo de cortes de juros para avaliar os impactos econômicos.

No Brasil, o cenário foi mais desafiador, com o Ibovespa caindo 3,12% e o dólar subindo 4,77%. Externamente, a perspectiva de juros mais altos nos EUA e o consequente fortalecimento do dólar pressionam o Banco Central do Brasil (BCB) a manter sua política monetária restritiva. Internamente, enquanto os desafios fiscais tornam-se cada vez mais evidentes, contribuindo para a piora das expectativas, o quadro inflacionário corrente apresenta riscos altistas. A atividade econômica doméstica segue aquecida, reflexo de um ciclo de expansão fiscal iniciado em 2022, cujos efeitos ainda se fazem sentir. Além disso, a desvalorização cambial observada nos últimos meses já começa a ter impacto na inflação ao consumidor.

Esses fatores influenciam diretamente a atuação BCB, que vinha enfatizando a importância de uma política fiscal crível para reduzir os prêmios de risco dos ativos financeiros e ancorar as expectativas de inflação. Entretanto, após o anúncio do pacote fiscal, que incluiu medidas consideradas insuficientes para conter o crescimento da dívida pública, os preços dos ativos caíram, e as expectativas de inflação se desancoraram ainda mais. Nesse contexto, o BCB promoveu um aumento de 1 ponto percentual na taxa Selic e se comprometeu com mais duas altas da mesma magnitude, caso se confirme o cenário esperado.

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

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Em novembro, as preocupações com futuras pressões inflacionárias, impulsionadas pela possível implementação de políticas protecionistas da administração Trump, limitaram os ganhos das Treasuries americanas. As incertezas sobre os próximos passos da política monetária adicionam complexidade ao cenário. Ainda assim, o US Aggregate Bond Index, que representa o mercado amplo de títulos de renda fixa, registrou alta de 1,11% no mês, refletindo o bom desempenho de segmentos específicos.

O Fed iniciou um ciclo de cortes de juros em setembro de 2024, reduzindo a taxa em 1 ponto percentual desde o pico de 5,25%-5,50%, mantido até meados de 2023 para conter a inflação. Esse objetivo foi amplamente alcançado, com a inflação em 12 meses medida pelo PCE atingindo 2,3% em outubro, próximo da meta de 2,0%. No entanto, o núcleo "supercore" — que exclui habitação e reflete pressões inflacionárias nos serviços, onde os preços são menos voláteis — continua preocupante, acelerando para 0,36% na variação mensal.

As políticas fiscais propostas pela administração Trump adicionam incerteza ao cenário econômico. As desonerações tributárias e tarifas sobre importações podem aumentar a renda disponível no curto prazo, estimulando a demanda, mas também têm o potencial de elevar os custos de produção, pressionando os preços ao consumidor. Esse cenário pode levar o Fed a reconsiderar sua estratégia, seja interrompendo os cortes de juros ou até revertendo o ciclo de afrouxamento monetário.

No entanto, o impacto imediato dessas políticas pode ser limitado, já que grande parte do estímulo fiscal decorre da extensão de medidas existentes com vencimento em 2027, e pode ser compensado pela prometida redução do tamanho do Estado. A indicação de Scott Bessent para o cargo de secretário do Tesouro, equivalente ao ministro da Fazenda no Brasil, reforça uma perspectiva de moderação no discurso de Trump. Reconhecido por sua experiência como estrategista macroeconômico, Bessent traz uma abordagem voltada para a redução do déficit fiscal e o fortalecimento da credibilidade nos mercados, o que pode mitigar o impacto expansionista das medidas propostas.

A incerteza sobre os juros e a inflação nos EUA continua impoando desafios para o mercado de renda fixa. Nesse contexto, preferimos títulos de prazos curtos e estratégias de money market, que possuem menor sensibilidade às taxas de juros e se beneficiam dos níveis atuais elevados. Já a parte longa da curva enfrenta pressões devido à indefinição do ciclo monetário.

Caso a inflação pare de convergir para a meta do Fed, a autoridade monetária pode encerrar os cortes de juros em território contracionista, prejudicando principalmente os títulos de dívida mais longos. No crédito privado, os spreads seguem abaixo da média histórica, o que reduz a margem de segurança para investir nesses ativos. Nesse contexto, enxergamos uma melhor relação de risco versus retorno em papéis com prazos médios de até 3 anos. Mantemos otimismo com os títulos públicos americanos indexados à inflação TIPS, que protegem contra surpresas inflacionárias e oferecem juros reais historicamente altos. Por fim, seguimos monitorando de perto as políticas da nova administração dos EUA e os dados econômicos correntes, considerando um cenário alternativo de desaceleração global que pode beneficiar os títulos com vencimentos mais longos.

RENDA FIXA BRASIL

O pacote fiscal proposto pelo governo foi recebido com ceticismo por economistas e investidores. Apesar de conter medidas que caminham na direção certa, elas foram consideradas insuficientes para reverter a trajetória de crescimento das despesas e da dívida pública. A ampliação da isenção do Imposto de Renda para rendas de até R\$ 5 mil pode estimular o consumo no curto prazo, em um cenário de demanda já aquecida, e aumenta o desequilíbrio fiscal, ao reduzir a arrecadação em um momento crítico. Já a tentativa de compensação por meio da tributação de rendas superiores a R\$ 50 mil mensais enfrenta resistência política, limitando sua viabilidade.

Esse contexto, somado aos juros elevados, compromete a sustentabilidade das contas públicas e amplia a pressão sobre o prêmio de risco nos ativos locais, elevando o custo de captação para empresas e reduzindo o apetite por investimentos de longo prazo, o que no curto prazo deve impactar diretamente o mercado de crédito e a atividade econômica. Com os juros reais pagos pelo CDI rodando em torno de 8% e uma dívida crescente, o Brasil enfrenta o desafio de estabilizar a relação dívida/PIB. Segundo projeções, para atingir esse objetivo seria necessário um superávit primário de 4,7% — um patamar historicamente difícil de alcançar e sustentar no longo prazo. No entanto, as medidas anunciadas pelo governo priorizam soluções de curto prazo e não abordam o avanço estrutural das despesas, o que reforça a percepção de fragilidade fiscal.

O agravamento das preocupações fiscais elevou as expectativas de novos aumentos na taxa Selic, confirmadas na última reunião do Copom, que elevou a taxa de juros para 12,25% a.a. Sem o esperado choque de credibilidade fiscal, a autoridade monetária terá que adotar uma postura ainda mais restritiva, prolongando o ciclo de aperto monetário para conter a desancoragem das expectativas de inflação.

Em meio às incertezas predominantes, novembro foi mais um mês desafiador para os títulos públicos expostos ao risco de mercado. O IMA-B, que acompanha o desempenho dos títulos indexados ao IPCA, registrou uma leve alta de 0,02%, desempenho significativamente abaixo do CDI, enquanto o IRF-M, que reflete os títulos prefixados, apresentou uma queda de 0,53%, reforçando a pressão sobre a curva de juros em um cenário de fragilidade fiscal. Por outro lado, o mercado de crédito corporativo demonstrou resiliência no período, com o IDA-DI avançando 0,82%, superando o CDI de 0,79%.

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 no controle da inflação. Em termos de alocação de juros reais, preferimos manter uma exposição menor, com prazos mais curtos, 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 se destacam em um ambiente de juros elevados, especialmente em setores como infraestrutura e energia, que oferecem retornos estáveis e ajustados pela inflação, além de oferecerem margens de segurança adicionais por meio de eficiência tributária e spreads de crédito.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

O mercado acionário americano apresentou um desempenho expressivo no último mês, impulsionado por uma combinação de fatores econômicos e políticos que moldaram as expectativas dos investidores. A reeleição de Donald Trump, em conjunto com a obtenção de maioria republicana no Congresso, reforçou a confiança em uma administração pró-negócios, por meio de políticas públicas envolvendo a desregulamentação da economia e cortes de impostos, além de uma postura protecionista que, a princípio, pode beneficiar as empresas que atuam mais no mercado doméstico, com o aumento de tarifas sobre produtos importados. Esses elementos contribuíram para um ambiente favorável às empresas listadas, fazendo com que o S&P 500 registrasse sua melhor performance mensal do ano, avançando 5,7% e ultrapassando a marca de 6 mil pontos, enquanto o Nasdaq Composite subiu 6,1%. O principal destaque, no entanto, foi o avanço de 10,8% do Russell 2000, formado por empresas menos capitalizadas e que tendem a se beneficiar mais dos cortes de impostos e aumento do consumo interno.

Apesar do otimismo inicial, as perspectivas para o mercado acionário americano indicam desafios no médio prazo. A agenda econômica de Trump, marcada pela política "America First", tem o potencial de gerar pressões inflacionárias e elevar o nível de juros se não forem contrabalanceadas por medidas de alívio fiscal. A imposição de tarifas sobre produtos importados beneficia empresas locais no curto prazo, mas pode gerar represálias comerciais, elevar custos de insumos e reduzir a competitividade global das empresas americanas no médio prazo. Além disso, caso a dinâmica inflacionária se confirme, e os juros precisem ficar em território contracionista por mais tempo, as empresas mais alavancadas poderão sofrer uma pressão de custos relevante, com impactos nas margens de lucros e preços de suas ações. A valorização do dólar, impulsionada pela política monetária mais restritiva e pelo fluxo de capitais para os EUA, também é um fator de destaque. Embora fortaleça a atratividade do mercado doméstico, pode prejudicar as empresas exportadoras, cujos produtos tornam-se menos competitivos globalmente.

O setor de tecnologia segue beneficiado por avanços em inteligência artificial e computação em nuvem, enquanto o setor de saúde continua em evidência devido à inovação em biotecnologia e à crescente demanda por soluções médicas globais. No entanto, a análise seletiva é essencial, dado o risco de revisões negativas de lucros em 2025 devido ao cenário de juros elevados. Com múltiplos preço/lucro atualmente em 24x para o S&P 500, acima da média histórica de 19x, há um risco de correção significativa caso os lucros corporativos não cresçam no ritmo esperado. Além disso, a renda fixa oferece retornos atrativos com menor risco, o que pode reduzir o apetite por ações, especialmente em mercados mais vulneráveis.

Portanto, no curto prazo, a bolsa americana tende a se beneficiar de um desempenho econômico superior ao de outras economias desenvolvidas. A volta de Trump deve impulsionar a economia dos EUA, com destaque para setores cíclicos, como a manufatura, que devem ser favorecidos pelas políticas protecionistas previstas para o próximo mandato. Por outro lado, o horizonte de longo prazo exige uma abordagem mais cautelosa. Fatores como múltiplos de preço sobre lucro acima da média histórica, uma possível convergência desses níveis e os riscos associados a novas medidas protecionistas devem ser cuidadosamente avaliados. Nesse contexto, alocações direcionadas a empresas com sólido fluxo de caixa e exposição ao dólar, ou investimentos por meio de fundos especializados, configuram estratégias potencialmente eficazes para mitigar riscos e aproveitar oportunidades em um cenário de constante evolução, especialmente em um contexto em que a renda fixa continua oferecendo retornos atrativos com menor risco.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

O Ibovespa encerrou novembro de 2024 com uma queda de 3,1%, aos 125.668 pontos, refletindo os impactos da deterioração do cenário fiscal doméstico e das incertezas globais. Setores cíclicos foram os mais penalizados no período, com quedas expressivas em empresas como MRV (-17,2%) e Cyrela (-12,8%). Por outro lado, empresas exportadoras, como a JBS (+7,7%), foram beneficiadas pela valorização do dólar. A Petrobras também apresentou desempenho positivo, impulsionada pelo anúncio de seu plano de investimentos para 2025-2029 e a distribuição de um dividendo extraordinário, embora a volatilidade fiscal tenha limitado seus ganhos. A divulgação do pacote de corte de gastos pelo governo, que incluiu a ampliação da isenção do Imposto de Renda para pessoas físicas com rendimentos abaixo de R\$ 5 mil por mês, frustrou expectativas e aumentou preocupações quanto ao cumprimento da meta fiscal. Como resultado, o real sofreu uma forte desvalorização, ultrapassando a marca de R\$ 6,00 frente ao dólar — o maior valor nominal desde o Plano Real, em 1994.

Apesar de fundamentos sólidos e múltiplos historicamente baixos, o ambiente macroeconômico adverso reduz significativamente a atratividade da bolsa brasileira. O déficit fiscal, atualmente em cerca de R\$100 bilhões, contrasta com a necessidade de um superávit de R\$300 bilhões para estabilizar a dívida. O pacote fiscal proposto, que prevê R\$70 bilhões em dois anos no melhor cenário, foi recebido pelo mercado como insuficiente, indicando baixa prioridade do governo em enfrentar o problema de forma mais robusta. No curto prazo, o crescimento econômico deve permanecer forte, mas a tendência é de alta contínua na inflação e nos juros, o que, no médio prazo, pode elevar o desemprego e desacelerar a atividade econômica. Essa dinâmica deve pressionar os lucros corporativos, especialmente em setores mais expostos à economia doméstica. Adicionalmente, o aumento dos juros nos EUA limita o fluxo de investidores, tanto locais quanto estrangeiros, para o mercado acionário brasileiro.

No nível atual de preços, a bolsa brasileira apresenta uma assimetria limitada. Excluindo Petrobras e Vale, o prêmio de risco do Ibovespa está em torno de 4,5% a.a. acima do juro real de 10 anos, alinhado à média dos últimos cinco anos. O novo ciclo de alta de juros, marcado pela incerteza sobre a taxa terminal e o início de sua redução, combinado à baixa probabilidade de um gatilho positivo no curto prazo, dificulta uma recuperação significativa do fluxo para a bolsa. Diante desse cenário, nossa estratégia continua focada na proteção de capital, com preferência por gestores de fundos com mandatos flexíveis e sólida experiência em ciclos econômicos e monetários. Essa abordagem visa atravessar a volatilidade atual com resiliência, preservando o patrimônio e aguardando oportunidades mais claras no médio e longo prazo.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

EXTERIOR

Atividade

	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	48,4 (nov)	47,5	46,5	1,9
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	52,1 (nov)	55,5	56,0	- 3,9
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,2 (nov)	4,2	4,1	0,1 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	4,0 (nov)	3,9	4,9	0,0 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	7,7 (out)	7,5	7,4	- 0,3

Inflação

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

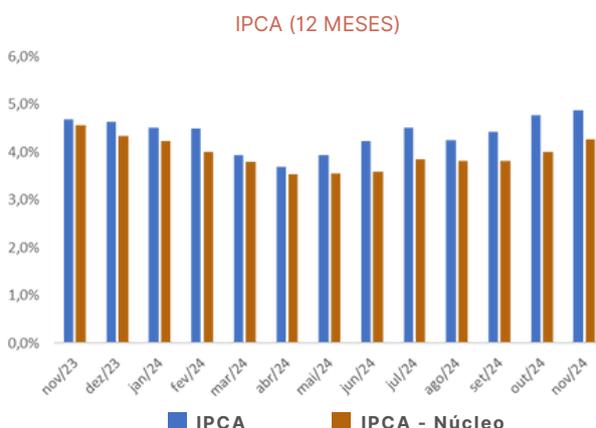
BRASIL

Atividade

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

Inflação

IPCA (% ano/ano)	4,9 (nov)	4,8	4,8	0,1 p.p.
IPCA - Núcleos (% ano/ano)	4,3 (nov)	-	4,0	0,3 p.p.
IGP-M (% ano/ano)	6,3 (nov)	6,2	5,6	0,7 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.

