

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
FEVEREIRO 2025

PANORAMA



Nos EUA, o início do governo Trump tem sido marcado por um contraste significativo: enquanto os dados econômicos atuais permanecem sólidos, cresce a preocupação com uma possível recessão no horizonte. Esse temor decorre da escalada das tensões comerciais, impulsionada pelas ameaças de aumentos substanciais nas tarifas de importação impostas pelos Estados Unidos e seus efeitos negativos sobre a atividade global e a inflação. Embora a economia continue apresentando sinais de pleno emprego e demanda forte, a confiança de empresários e consumidores começa a cair diante das incertezas sobre as políticas econômicas do novo governo. Os núcleos de inflação seguem resilientes, dificultando projeções de cortes significativos nos juros. Diante desse cenário, investidores passaram a exigir maiores prêmios para investir no mercado acionário norte-americano, o que levou a uma queda de 1,4% no S&P 500 e de 4,0% no Nasdaq Composite.

No Brasil, o Ibovespa recuou 2,6%, refletindo não apenas as incertezas externas, mas também as preocupações com os rumos da política econômica do governo. O mercado precificou o risco de aumento dos gastos públicos para recuperar a popularidade do presidente Lula, incluindo medidas como estímulos ao crédito, via consignado privado, e a proposta de isenção de Imposto de Renda para trabalhadores que ganham até R\$ 5 mil. Essas iniciativas podem estimular ainda mais o consumo, intensificando as pressões sobre a inflação corrente e as expectativas futuras. Isso, por sua vez, dificulta um cenário de redução de juros e melhora estrutural no ambiente para a bolsa brasileira. No campo econômico, o PIB de 2024, divulgado recentemente, mostrou um crescimento robusto, sustentado pelo consumo. No entanto, revisões e dados recentes indicam uma desaceleração gradual à frente, especialmente diante do esgotamento do impulso fiscal e do impacto persistente da política monetária restritiva.

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

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Em fevereiro, os mercados de renda fixa registraram uma valorização expressiva, impulsionados por um recuo de aproximadamente 0,5 ponto percentual na curva de rendimento do Tesouro Americano. Esse movimento foi motivado por dados econômicos mais fracos nos Estados Unidos, que intensificaram as expectativas de pelo menos dois cortes na taxa de juros pelo FOMC ao longo de 2025. O cenário reforçou a atratividade dos instrumentos de renda fixa, beneficiando ativos de alta qualidade. Nesse ambiente, o índice Bloomberg U.S. Aggregate – um dos principais benchmarks do mercado global, que abrange títulos do Tesouro, dívidas corporativas investment grade e títulos hipotecários – avançou 2,2% no mês.

A inflação segue como um dos principais focos de atenção do mercado. Nesse sentido, os dados recentes trouxeram sinais positivos, uma vez que o Índice de Preços ao Consumidor (CPI) dos EUA registrou uma alta de 0,2% em fevereiro, abaixo da expectativa de 0,3%. No acumulado de 12 meses, a inflação desacelerou para 2,8%, ante os 3,0% registrados em janeiro. O núcleo do CPI, que exclui itens mais voláteis, avançou 0,2% no mês e acumula alta de 3,1% no ano, ligeiramente abaixo da projeção de 3,2%. Apesar dos sinais de arrefecimento, as políticas protecionistas de Trump e a resiliência do mercado de trabalho americano continuam pressionando as expectativas inflacionárias, especialmente devido à restrição da entrada de imigrantes e ao aumento de tarifas comerciais, fatores que reduzem a oferta de mão de obra e elevam os custos.

No campo fiscal, o novo governo busca reduzir déficits por meio de um ajuste focado na redução de gastos públicos e no estímulo ao setor privado, com desregulamentação e corte de impostos corporativos, liderados pelo Departamento de Eficiência Governamental (DOGE), sob comando de Elon Musk. No entanto, essa estratégia enfrenta desafios, pois grande parte do orçamento federal é inflexível, restando pouco espaço para cortes significativos. Além disso, há um intervalo entre o corte de gastos e a resposta dos investimentos privados, agravado pela incerteza da guerra comercial iniciada por Trump, o que aumenta os riscos de recessão. Com o aumento das incertezas econômicas, a confiança de empresários e consumidores americanos já dá sinais de deterioração, o que pode influenciar a postura do Banco Central dos EUA (Fed) na condução da política monetária.

No mercado de crédito, os spreads dos ativos de baixo e alto risco seguem comprimidos, sustentados pelo bom desempenho da economia dos EUA e pela forte

demanda por renda fixa corporativa. Ainda assim, os títulos de maior risco (high yield) continuam oferecendo um retorno nominal elevado, atraindo investidores. No entanto, diante do risco de desaceleração da atividade econômica e da incerteza sobre os impactos de um custo de crédito mais alto para empresas mais alavancadas, torna-se essencial manter seletividade na alocação em crédito privado, priorizando emissores com estruturas de capital sólidas e fundamentos resilientes.

Diante desse cenário, avaliamos que os títulos de renda fixa internacional de prazos mais longos apresentam uma relação risco-retorno menos atrativa, especialmente após o recente fechamento das taxas. O ambiente global segue incerto, e as preocupações com a inflação reforçam a necessidade de uma abordagem cautelosa, aguardando maior clareza sobre os efeitos líquidos das políticas da administração. Nesse contexto, seguimos priorizando níveis elevados de liquidez, alocados em títulos do Tesouro americano de curto prazo, que oferecem retornos atrativos com baixa volatilidade. Além disso, mantemos posições em ativos atrelados a taxas flutuantes, devido ao nível elevado dos juros de curto prazo, e em TIPS (títulos do Tesouro americano indexados à inflação), que oferecem retornos reais atrativos e atuam como hedge contra potenciais surpresas inflacionárias.

RENDA FIXA BRASIL

O mercado de juros locais apresentou forte volatilidade em fevereiro, especialmente nos prazos mais longos. O diferencial entre os contratos com vencimento em janeiro de 2035 e janeiro de 2026 passou de negativo para positivo, refletindo o aumento da incerteza quanto à condução da política econômica e seus impactos na inflação. As taxas reais também registraram alta significativa, com as NTN-Bs 2030 atingindo patamares próximos a 7,90% ao ano.

O ambiente político e econômico local tem sido um fator determinante para essa volatilidade. A recente reforma ministerial, com a entrada de Gleisi Hoffmann no governo, aliada a iniciativas como a nova regulamentação do crédito consignado privado e a expansão da Farmácia Popular, ampliam os riscos de uma deterioração acelerada das contas públicas. A queda brusca na popularidade do governo, motivada pelo avanço nos preços dos alimentos, pode levar a novas medidas parafiscais, como o uso de bancos públicos para impulsionar setores específicos ou ampliar a oferta de crédito à população. Embora essas ações possam estimular a atividade econômica no curto prazo, elas também representam um risco adicional ao controle da inflação, que segue como um desafio central. A média dos núcleos do IPCA, que excluem itens voláteis para melhor refletir a tendência inflacionária, avançou 0,6% em fevereiro e acumulou 4,6% em 12 meses, superando o teto da meta do Banco Central do Brasil (BCB).

O mercado secundário de crédito privado pós-fixado manteve-se resiliente em fevereiro, com o IDA-DI – que mede a rentabilidade das debêntures atreladas ao CDI – avançando 1,3%, superando o CDI de 0,99% no período. A classe de ativos foi beneficiada por um leve fechamento dos spreads, que ainda oferecem uma remuneração média de CDI+ 1,9% ao ano. Consideramos essa remuneração atrativa, dada a qualidade média dos emissores e o nível histórico dos spreads. Apesar das incertezas no cenário macroeconômico exigirem cautela, o fluxo positivo para o segmento tende a sustentar os preços desses ativos, embora a seletividade na alocação siga essencial nesse ambiente de maior risco.

Diante desse contexto, mantemos a preferência por ativos de renda fixa atrelados ao CDI. Entendemos que os ativos indexados ao IPCA, como as NTN-Bs, que possuem um componente prefixado relevante, devem continuar muito voláteis, diante da fragilidade das contas públicas e do ambiente externo mais incerto. Para que as NTN-Bs apresentem desempenho superior ao CDI no curto prazo, o Banco Central teria que adotar uma postura mais leniente com a inflação, o que não consideramos o cenário mais provável. Além disso, aproveitamos a recente recuperação dos fundos listados (FIs e FI-Infra) para reduzir a exposição nas carteiras, levando em conta o risco de um possível impacto da reforma do Imposto de Renda sobre esses ativos.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

O MSCI World ex-USA, índice que acompanha o desempenho das bolsas de países desenvolvidos, exceto os EUA, avançou 1,8% em fevereiro. Em contrapartida, os mercados americanos se descolaram negativamente do restante do mundo, com quedas de 1,4% no S&P 500 e 4,0% no Nasdaq Composite. O mercado de renda variável internacional atravessa um período de intensa volatilidade e reavaliação estratégica, impulsionado pela expectativa de mudanças abruptas na política comercial dos EUA.

A adoção de tarifas mais elevadas e a maior rigidez nas políticas de imigração têm o potencial de provocar choques negativos na oferta agregada dos EUA, afetando a competitividade das empresas listadas. Esse cenário tem levado analistas a revisarem suas projeções de lucro de forma mais agressiva do que em ciclos anteriores. Por exemplo, as estimativas de lucro por ação para o primeiro trimestre de 2025 foram reduzidas em 3,5%, um recuo superior à média observada nos últimos 5, 10 e 15 anos.

A incerteza gerada pela nova administração também impacta o mercado de juros, já que a política monetária dependerá da reação da atividade econômica e da inflação

às mudanças em curso, como alterações nas relações comerciais, fluxos migratórios e ambiente regulatório. Esse cenário tende a aumentar a volatilidade das taxas de juros, dificultando a projeção de fluxo de caixa das empresas listadas e inibindo investimentos. O governo alega que esse período de incerteza é temporário e faz parte de uma transição estrutural para uma economia menos burocrática, mais eficiente e com relações comerciais mais equilibradas. No entanto, enquanto os investidores tentam entender os efeitos líquidos dessas medidas, as ações seguem negociadas a múltiplos mais descontados, refletindo a menor visibilidade sobre o horizonte de investimentos.

O cenário de maior incerteza sobre as variáveis econômicas dos EUA e seus reflexos na economia global justifica valuations mais descontados em relação ao período anterior à posse de Trump. No entanto, para um horizonte de longo prazo, como se espera no mercado acionário, os preços atuais parecem mais atrativos para a implementação ou ajuste de uma estratégia estrutural de alocação. A revolução da inteligência artificial (IA) ainda está em seus estágios iniciais e deve beneficiar, por um longo período, as empresas envolvidas na infraestrutura necessária para essa tecnologia. Além disso, novas soluções inovadoras baseadas em IA, que agreguem valor ao cliente final, ainda estão por surgir, abrindo um amplo espaço de crescimento e geração de riqueza para as empresas que souberem aproveitar essa transformação tecnológica. Em nossa visão, os EUA continuam sendo o país que oferece o melhor ambiente para que empresas de tecnologia prosperem globalmente, razão pela qual mantemos um viés otimista para os níveis de preços atuais na bolsa americana.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

Após um janeiro robusto, o mercado sofreu uma correção em fevereiro, com o Ibovespa registrando uma queda de 2,6%. Esse movimento foi impulsionado principalmente por resultados corporativos do quarto trimestre de 2024 abaixo das estimativas, pelo aumento das incertezas políticas, fiscais e pelo cenário externo mais cauteloso. Setorialmente, o segmento de Educação avançou 8,5%, impulsionado por empresas como Cogna, que apresentou expectativas otimistas para seus resultados do 4T24. O setor de Mineração e Siderurgia também registrou ganhos de 2,9%, sustentados pelo desempenho de grandes companhias como a Vale. Por outro lado, setores como Papel & Celulose e Varejo foram pressionados, respectivamente, pela valorização do real e pelas expectativas de retração da economia doméstica.

Em nossa visão, a continuidade da recuperação dependerá de um catalisador estrutural que alivie as preocupações com risco político e fiscal.

Enquanto o Banco Central aperta as condições financeiras para conter a inflação por meio da moderação da atividade econômica, o governo adota medidas de estímulo ao crédito e ao consumo, o que tende a intensificar as pressões inflacionárias. Essa descoordenação entre as políticas fiscal e monetária gera instabilidades macroeconômicas, dificultando o ambiente de negócios.

No cenário externo, a eleição de Trump deve impor novos desafios às empresas locais, dada a postura mais protecionista da nova administração dos EUA e as divergências ideológicas entre os governos, o que pode dificultar negociações comerciais. Embora a volatilidade inicial gerada pelas medidas de Trump possa impulsionar temporariamente a liquidez em mercados emergentes, como o brasileiro, estruturalmente a tendência é que os desafios internos e externos se sobreponham, pressionando os mercados acionários locais.

Em resumo, o movimento técnico positivo observado no início de 2025 precisa ser sustentado por melhorias nos fundamentos econômicos, que reduzam os riscos políticos e fiscais. Com as eleições presidenciais de 2026 se aproximando e a popularidade do governo em baixa, entendemos que o Executivo deve seguir buscando formas de aumentar sua aprovação, por meio de iniciativas como o programa Pé-de-meia, o aumento da isenção do Imposto de Renda, o fomento ao consignado privado e a liberação dos saldos das contas do FGTS. Essas medidas tendem a manter a demanda agregada aquecida e o PIB crescendo acima do seu potencial, com efeitos negativos sobre as contas públicas e a trajetória inflacionária. Nesse cenário, a probabilidade de uma flexibilização da política monetária permanece baixa, o que pode penalizar os ativos de risco, principalmente em um ambiente externo mais desafiador.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

EXTERIOR

Atividade

	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	50,3 (fev)	50,5	51,9	- 1,6
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	53,5 (fev)	52,6	52,8	0,7
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,1 (fev)	4,0	4,0	0,1 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	4,0 (fev)	4,1	3,9	0,1 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	7,7 (jan)	7,6	7,5	0,2

Inflação

Inflação nos EUA - CPI (% ano/ano)	2,8 (fev)	2,9	3,0	- 0,2 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core CPI (% ano/ano)	3,1 (fev)	3,2	3,3	- 0,2 p.p.
Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano)	2,5 (jan)	2,5	2,6	- 0,1 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	2,6 (jan)	2,6	2,9	- 0,3 p.p.

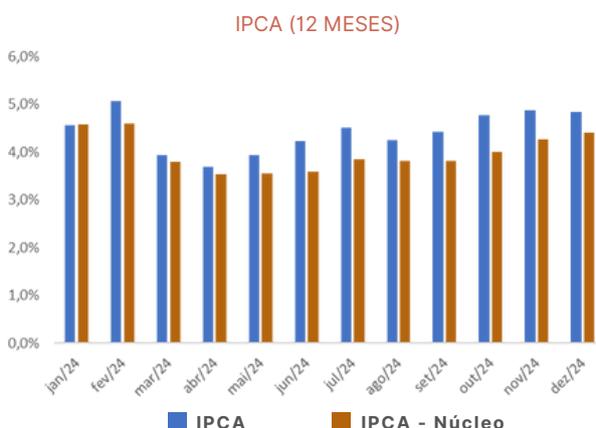
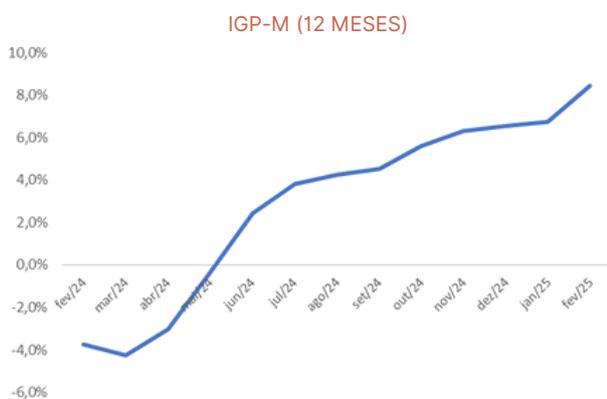
BRASIL

Atividade

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

Inflação

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

