

# CAPRI

Family  
Office



**CARTA MENSAL**  
JUNHO 2025

## PANORAMA



Em junho, os mercados globais mantiveram o ritmo de recuperação, impulsionados por dados de inflação mais benignos nos EUA e pela expectativa de cortes de juros ainda em 2025. O S&P 500 e o Nasdaq renovaram máximas históricas, acumulando ganhos de 10,6% e 17,8% no segundo trimestre, com destaque para o setor de tecnologia. Apesar disso, a indefinição sobre o nível final das tarifas de importação e a restrição ao fluxo migratório para os Estados Unidos seguem como fatores que limitam a oferta de produtos e mão de obra, com efeitos ainda incertos sobre os preços. Do lado da demanda, a economia permanece aquecida e deve receber impulso adicional com a aprovação da "One Big Beautiful Bill", que prevê cortes de impostos e aumento de gastos, contribuindo também para pressões inflacionárias. Nesse contexto, uma redução mais agressiva dos juros nos EUA torna-se menos provável, o que mantém os títulos públicos americanos de curto prazo como uma alternativa atrativa, combinando bom retorno em dólar com perfil de baixo risco.

No Brasil, o Ibovespa avançou 1,33% em junho, acompanhando a melhora do ambiente global. O fluxo internacional segue favorável para países emergentes, enquanto a percepção de que os ativos locais ainda estão descontados também contribuiu para o bom desempenho. Com isso, o real acumulou alta de 12% no semestre, sustentado pela entrada de recursos externos tanto na bolsa quanto na renda fixa, onde o diferencial de juros em relação aos EUA permanece atrativo. No primeiro trimestre, a economia cresceu acima do PIB potencial — nível de atividade estimado que não pressiona a inflação —, mas os indicadores preliminares já apontam para uma desaceleração. Os últimos dados de inflação surpreenderam positivamente, ajudados pela valorização cambial, mas a trajetória ruim da dívida pública e a possibilidade de novos estímulos fiscais tornam o cenário ainda frágil e dependente de um ambiente externo favorável. Diante disso, o Banco Central deve manter uma postura cautelosa, com juros elevados por mais tempo, o que reforça a atratividade das estratégias em renda fixa indexada ao CDI.

DETALHAMOS NOSSA VISÃO PARA OS PRÓXIMOS MESES NA SEÇÃO "VISÃO CAPRI"

## VISÃO CAPRI

### CENÁRIO INTERNACIONAL

A economia americana segue em trajetória de crescimento moderado, sustentada por estímulos fiscais significativos — como o novo pacote aprovado pelo governo Trump, que inclui cortes de impostos e desregulamentação — os quais mantêm aquecida a demanda doméstica e reduzem o risco de uma desaceleração mais severa. Ao mesmo tempo, o combate à imigração e a imposição de tarifas sobre importações criam restrições no lado da oferta, pressionando custos e preços finais de bens e serviços. Embora sinais de enfraquecimento, como queda nas vendas do varejo e aumento nos pedidos de seguro-desemprego, aumentem a expectativa de cortes nos juros pelo Fed, o ambiente ainda é de incerteza, com a inflação projetada para subir ao longo do segundo semestre, em torno de 3%, à medida que os impactos tarifários forem repassados.

Nesse contexto, o espaço para um ciclo agressivo de afrouxamento monetário segue limitado, embora o corte de juros permaneça no horizonte do Federal Reserve (Fed). O banco central americano reforçou a avaliação de que os impactos da nova política comercial — marcada por tarifas mais agressivas — devem afetar os preços de forma pontual, e não persistente. Com isso, sinaliza estar disposto a "olhar através" desse efeito temporário, mantendo o foco na outra dimensão do seu mandato dual: o suporte à atividade econômica e ao emprego. O mercado espera dois cortes de juros em 2025, em um cenário-base de continuidade da convergência da inflação à meta de 2,0% ao ano.

Em relação ao dólar, a ausência de medidas concretas para enfrentar o desequilíbrio fiscal reforça a tendência de enfraquecimento da moeda, ainda que os juros de curto prazo elevados contribuam para sustentá-la parcialmente.

### CENÁRIO LOCAL

A economia brasileira continua apresentando desempenho robusto, com crescimento acima do potencial no primeiro trimestre, embora já haja sinais iniciais de desaceleração no segundo. Os dados recentes de inflação vieram abaixo do esperado, e a expectativa de preços mais controlados no meio do ano — resultado da combinação entre aperto monetário e câmbio valorizado — favorece o início de cortes de juros pelo Banco Central. No entanto, a flexibilização monetária ainda enfrenta restrições, dada a falta de ancoragem das expectativas inflacionárias em torno da meta no médio e longo prazo.

Apesar da melhora nos dados correntes, os preços permanecem elevados, acima de 5% em termos anualizados. Ao mesmo tempo, estímulos fiscais — como o novo crédito consignado e o pagamento de precatórios até o fim do ano — geram pressão adicional sobre a demanda e a inflação. Diante disso, espera-se que a Selic permaneça inalterada em 2025, com cortes apenas no primeiro semestre de 2026.

A questão fiscal continua sendo o principal ponto de atenção: a queda nos preços de commodities, como o petróleo Brent — que acumula recuo de 10% no ano — compromete a arrecadação federal, enquanto o modelo de aumento de receita para sustentar a expansão de gastos dá sinais de esgotamento, como evidenciado pela derrubada do aumento do IOF no Congresso. A proximidade do ciclo eleitoral adiciona risco de aumento dos gastos públicos, prática historicamente observada no país.

No câmbio, o semestre foi marcado pela forte valorização do real, que contrariou as expectativas ao se apreciar cerca de 12% no período. Esse movimento foi impulsionado principalmente pelo enfraquecimento global do dólar, diante da adoção de uma política comercial mais agressiva pelos Estados Unidos, embora os juros reais elevados no Brasil também tenham contribuído para fortalecer a moeda.

## RENDA FIXA INTERNACIONAL

Na renda fixa internacional, o primeiro semestre de 2025 foi marcado pela recuperação gradual dos preços dos títulos e pela manutenção dos juros em patamares elevados, garantindo taxas de retorno atrativas para os investidores. O bom desempenho da classe ocorreu a despeito da volatilidade gerada por incertezas geopolíticas e pelas políticas comerciais adotadas por Trump. Em junho, a combinação de dados de inflação mais controlados e o aumento da expectativa de que o Fed possa iniciar um ciclo de cortes nos juros impulsionou ainda mais o desempenho da classe. O iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF, fundo de índice composto por uma ampla cesta de títulos corporativos de grau de investimento, avançou 1,5% no mês, acumulando alta de 4,0% no semestre. Já os TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities), favorecidos pela queda nos rendimentos reais de médio e longo prazos, registraram alta de 0,9% em junho e encerraram a primeira metade do ano com valorização acumulada de 4,7%.

**Embora o mercado tenha antecipado um ambiente mais pró-negócios no governo Trump, com expectativa de menos regulação e cortes de impostos, essas projeções não se concretizaram. Em contraste, riscos como deterioração fiscal, possíveis altas de juros e enfraquecimento do dólar — impulsionados por políticas comerciais protecionistas — têm contido a tomada de risco, sobretudo nos prazos mais longos.**

**Assim, seguimos favorecendo ativos líquidos e de alta qualidade, como Treasuries de curto prazo, que equilibram retorno e volatilidade. Mantemos também alocação em títulos com taxa flutuante, beneficiados pelos juros elevados, e em TIPS, como proteção contra inflação. Aproveitamos, de forma seletiva, oportunidades em high yield de curto prazo, focando em gestores experientes. Apesar dos spreads abaixo da média, as taxas nominais oferecidas por títulos privados seguem atrativas, com fundamentos ainda sólidos.**

## RENTA FIXA BRASIL

Um dos destaques de junho foi a elevação da taxa Selic em 0,25 ponto percentual, alcançando 15% ao ano. A postura mais conservadora do Banco Central manteve as taxas de juros curtas pressionadas, mas contribuiu para a queda das taxas intermediárias e longas, tanto nominais quanto reais. Como resultado, os títulos soberanos prefixados e atrelados ao IPCA registraram desempenho positivo no mês. No crédito privado, os ativos indexados ao CDI continuaram se beneficiando do elevado patamar dos juros, proporcionando retornos consistentes.

No primeiro semestre, os ativos com maior risco de mercado se destacaram positivamente. O índice IRF-M, que representa os títulos públicos prefixados, registrou alta de 10,7%, enquanto o IMA-B, que reflete os títulos indexados à inflação, avançou 8,8%. Paralelamente, os ativos de crédito privado — incluindo debêntures incentivadas e não incentivadas — também apresentaram bom desempenho, impulsionados pela compressão dos spreads de crédito ao longo do período, superando o CDI, que acumulou alta de 6,4% no mesmo intervalo. Vale destacar, no entanto, que parte relevante desses resultados refletiu a recuperação dos preços após o forte recuo observado no último trimestre de 2024, quando o mercado reagiu negativamente à frustração com o pacote de gastos anunciado pelo governo.

**Nesse contexto, seguimos priorizando estratégias de crédito conduzidas por gestores experientes e reconhecidos pelo mercado. Em exposições diretas, damos preferência a ativos de elevada qualidade de crédito ou com estruturas de proteção robusta, como garantias reais e altos níveis de subordinação. Embora os juros reais continuem em patamares historicamente elevados e representem uma alternativa atrativa no longo prazo, avaliamos que, nos horizontes de curto e médio prazos, os papéis indexados ao CDI seguem oferecendo uma relação risco-retorno mais favorável, especialmente diante de um movimento mais lento de recuo na curva de juros.**

## RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Em junho, os mercados globais encerraram mais um mês de forte desempenho, impulsionados pelo avanço nas negociações comerciais e pelas apostas de cortes de juros nos EUA ainda este ano. O S&P 500 e o Nasdaq renovaram recordes históricos, encerrando o segundo trimestre com altas expressivas de 10,6% e 17,8%, respectivamente. Após um início de ano marcado pela realocação de recursos de ações americanas para Europa, Ásia e mercados emergentes — motivada por valuations mais atrativos e estímulos fiscais locais —, observou-se um claro retorno do protagonismo da Nasdaq, liderado por empresas como Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Tesla e Nvidia.

Embora as ações europeias e asiáticas sigam atraentes do ponto de vista de múltiplos, o ritmo mais modesto de crescimento de lucros nessas geografias favorece a manutenção de uma parcela relevante da alocação nos Estados Unidos, especialmente em tecnologia. Ainda assim, há pontos de atenção. A disputa comercial entre EUA e China, apesar dos sinais de trégua nas negociações sobre minerais raros, continua sendo um risco latente. Mesmo com avanços pontuais, a rivalidade pela hegemonia tecnológica deve manter a volatilidade setorial, principalmente na cadeia de semicondutores. Soma-se a isso a incerteza sobre trajetória dos juros, influenciada pela fragilidade fiscal e riscos inflacionários. Esses fatores tendem a pressionar os vencimentos intermediários e longos da curva de juros, impactando diretamente os preços das ações — especialmente aquelas mais dependentes de crescimento futuro para geração de valor.

**Os mercados globais se recuperaram de forma rápida e intensa, apesar do ambiente de elevada incerteza. Entendemos que essa recuperação reduziu a margem de segurança, em um contexto de indefinição quanto ao desfecho das negociações comerciais e à trajetória dos juros. Por isso, mantemos uma postura cautelosa em relação à classe de ativos, especialmente diante das boas oportunidades de carregamento na renda fixa de curto prazo, que oferece baixo risco e retorno real atrativo.**

## RENDA VARIÁVEL BRASIL

O Ibovespa encerrou junho com alta de 1,33%, acompanhando a recuperação dos ativos de risco no cenário global. O ambiente externo mais favorável — com dólar enfraquecido, menor volatilidade e percepção de que não há recessão iminente nas principais economias — sustentou o apetite por mercados emergentes, impulsionando o fluxo de capital para ações no Brasil. Porém, os fundamentos do país continuam frágeis, de modo que a sustentação da boa performance da bolsa é muito dependente do fluxo externo.

Além dos já conhecidos desafios fiscais, o desgaste na relação entre o governo e o Congresso vem se aprofundando, como evidenciado pela derrubada do decreto sobre o IOF — medida que elimina uma fonte de receitas importante e aumenta as incertezas quanto ao cumprimento da meta de superávit fiscal em 2026. Por outro lado, com a aproximação das eleições, cresce entre os investidores a expectativa de mudança de governo, o que tem contribuído para sustentar os preços das ações, diante da baixa popularidade da gestão atual.

**Para os próximos meses, o desempenho da bolsa dependerá principalmente do fluxo internacional e do cenário eleitoral. Uma eventual reversão no ciclo de desaceleração global pode reduzir o apetite por ativos de países emergentes. Internamente, o ambiente permanece incerto: apesar da queda na popularidade do governo, ainda há espaço para medidas que pressionem o fiscal, como possíveis revisões da meta de resultado primário. Isso aumentaria o prêmio de risco e poderia penalizar o mercado acionário. Além disso, a Selic em nível contracionista reforça a atratividade da renda fixa em detrimento da bolsa.**

## INDICADORES MACROECONÔMICOS

### EXTERIOR

#### Atividade

	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	49,0 (jun)	48,8	48,5	0,5 p.p.
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	50,8 (jun)	50,5	49,9	0,9 p.p.
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,1 (jun)	4,3	4,2	- 0,1 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,7 (jun)	3,9	3,8	- 0,1 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	7,8 (mai)	7,3	7,4	0,4

#### Inflação

Inflação nos EUA - CPI (% ano/ano)	2,4 (mai)	2,5	2,3	0,1 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core CPI (% ano/ano)	2,8 (mai)	2,9	2,8	0,0 p.p.
Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano)	2,3 (mai)	2,3	2,2	0,1 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	2,7 (mai)	2,6	2,6	0,1 p.p.

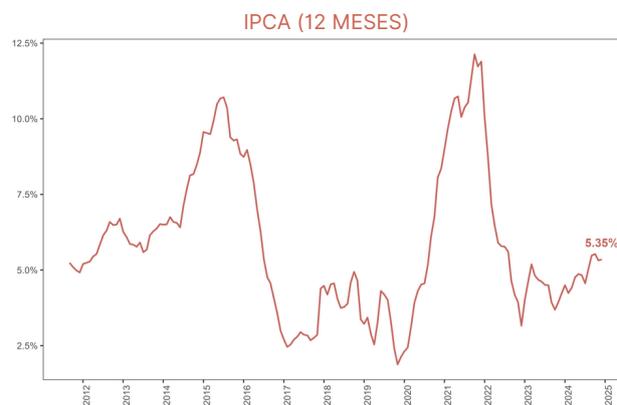
### BRASIL

#### Atividade

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

#### Inflação

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

