CAPRI Family Office

CARTA MENSAL
JULHO 2025

PANORAMA

IBOVESPA	DÓLAR COMERCIAL	S&P 500
– 4,2%	+ 2,7%	+ 2,2%

Em julho, os mercados acionários globais mantiveram viés positivo, com S&P 500 e Nasdaq renovando máximas históricas, impulsionados por balanços sólidos das big techs e avanços em acordos comerciais. No mercado de trabalho, o número de vagas criadas (payroll) em maio e junho foi fortemente revisado para baixo, aumentando a probabilidade de cortes de juros pelo Fed ainda nesse ano. Entretanto, as tarifas sobre importações e a restrição migratória continuam pressionando preços e salários, tornando os próximos dados de inflação determinantes para calibrar expectativas. Nesse contexto, mantemos uma postura cautelosa e foco em proteção patrimonial, embora os números do payroll nos deixem mais otimistas para um cenário de queda nos juros, o que daria novo fôlego para a bolsa e beneficiaria títulos mais longos e de maior risco.

No Brasil, o Ibovespa recuou 4,2% em julho, devolvendo parte dos ganhos acumulados no semestre. O movimento foi influenciado pela aversão ao risco no exterior, diante da ameaça de novas tarifas dos EUA, e por uma realização de lucros após a sequência positiva que levou o índice a máximas históricas. Com isso, houve saída de capital estrangeiro, levando ao enfraquecimento do real e a alta nas curvas de juros. Apesar do ruído, as tarifas de Trump possuem um impacto limitado sobre a economia brasileira, embora a atividade esteja mais fragilizada devido aos juros elevados. Por fim, a inflação segue mostrando números melhores, abrindo espaço para discutir cortes de juros já no início de 2026, embora o tamanho do ciclo de cortes siga incerto e dependa do cenário político e fiscal.

DETALHAMOS NOSSA VISÃO PARA OS PRÓXIMOS MESES NA SEÇÃO “VISÃO CAPRI”

VISÃO CAPRI

CENÁRIO INTERNACIONAL

A economia americana apresentou, em julho, sinais mais nítidos de desaceleração. A média móvel de três meses do payroll aponta para a criação de apenas 35 mil vagas mensais — nível típico de um ambiente pré-recessão —, enquanto a média de seis meses recuou para 81 mil. Apesar disso, a taxa de desemprego permanece em patamar historicamente baixo, em parte devido ao crescimento mais lento da força de trabalho, influenciado pela redução na imigração ilegal. A inflação segue acima da meta, com preços de serviços e habitação desacelerando gradualmente, enquanto a inflação de bens tem avançado, em parte pelo impacto das tarifas. Esse cenário mantém a pressão por cortes de juros pelo Federal Reserve (Fed), mas ainda demanda cautela para não comprometer a credibilidade no controle inflacionário.

No campo político, a renúncia antecipada de Adriana Kugler, então membro do Fed com poder de voto, abriu espaço para que o presidente indique um novo integrante com perfil mais “dovish” — ou seja, mais inclinado a defender cortes de juros —, o que pode acelerar o debate sobre o afrouxamento monetário. Na última reunião do FOMC, duas dissidências já evidenciaram pressões internas por flexibilização. Com isso, o mercado passou a precificar um Fed mais leniente, de modo que a expectativa de inflação para os próximos cinco anos subiu nas últimas semanas, enquanto o rendimento das Treasuries de dois anos recuou. Nossa avaliação é que o Fed deve iniciar cortes em 2025, mas de forma gradual, equilibrando o suporte à atividade com a preservação da ancoragem das expectativas de inflação.

CENÁRIO LOCAL

A economia brasileira também apresentou sinais mais claros de desaceleração em julho. Indicadores de serviços, varejo e indústria recuaram, e a confiança dos empresários caiu de forma mais acentuada. Embora o crédito ainda não tenha desacelerado de maneira relevante, o avanço da inadimplência tende a levar os bancos a reduzir as concessões nos próximos meses. Ainda assim, há ainda um caminho relativamente longo em direção ao fechamento do hiato do produto. O mercado de trabalho segue aquecido, com taxa de desemprego em mínima histórica e massa real de renda crescendo cerca de 5% ao ano. No entanto, por ser normalmente o último a refletir a queda da atividade, é natural que ainda não tenha sofrido impacto expressivo.

Na inflação, o IPCA acumulado em 12 meses ficou em torno de 5,23% até julho — acima da meta — e recua de forma gradual, refletindo a desaceleração dos bens industrializados, mas ainda pressionado pelo setor de serviços.

Diante disso, o Banco Central manteve a Selic em 15% ao ano e reforçou a sinalização de manutenção desse patamar "por período bastante prolongado" para assegurar a convergência da inflação. Apesar do discurso duro do Banco Central, entendemos que, persistindo a tendência de melhora nos números de inflação, em conjunto com o patamar apreciado do real e a desaceleração da atividade, pode haver espaço para uma discussão sobre corte de juros no primeiro trimestre de 2026.

No cenário externo, o governo dos EUA anunciou tarifas de até 50% sobre importações brasileiras a partir de 6 de agosto, com exceções que reduziram pela metade o volume sujeito à alíquota máxima. Assim, do total de cerca de 2% do PIB que o Brasil exporta para os EUA, apenas 1% ficará efetivamente exposto, e parte desse montante pode ser redirecionada para outros mercados, limitando o impacto no PIB a algo entre 0,1 e 0,5 ponto percentual. O maior risco, entretanto, é uma escalada de retaliações comerciais, que poderia levar a uma piora no câmbio, na atividade econômica e nas expectativas inflacionárias.

RENDA FIXA INTERNACIONAL

As taxas oferecidas pelos títulos públicos dos EUA (Treasuries) de diversos prazos subiram ao longo de julho, apesar de o índice de preços ao consumidor americano (CPI) ter registrado resultado abaixo do esperado. Esse movimento refletiu o discurso ainda cauteloso do Fed em relação à convergência da inflação para a meta, em meio a incertezas sobre os efeitos das tarifas nos preços correntes e nas expectativas futuras. Nesse cenário, o iShares Core U.S. Aggregate Bond, ETF que segue títulos com grau de investimento, recuou 0,3%, em movimento contrário ao do mercado acionário.

No início de agosto, porém, os dados de emprego nos Estados Unidos vieram mais fracos do que o esperado, levando a uma queda nos juros futuros ao longo de toda a curva, especialmente nos vencimentos mais curtos, à medida que o mercado passou a apostar em um ciclo de cortes de juros mais rápido por parte do Fed. Em julho, foram criadas apenas 73 mil vagas, e a taxa de desemprego subiu para 4,2%. Além disso, as leituras de maio e junho passaram por revisão negativa expressiva, com redução agregada de 258 mil vagas. Com isso, a média de criação de postos de trabalho nos últimos três meses caiu para 35 mil — um número que deve preocupar o Fed e pode levar a corte já na próxima reunião, a depender dos próximos dados de inflação.

Nesse contexto, apesar da maior probabilidade de início de um ciclo de cortes de juros já na próxima reunião do Fed, entendemos que a parte mais longa da curva continuará pressionada pelos efeitos incertos da política fiscal ("Big Beautiful Bill") e tarifária americana.

No mercado de títulos corporativos, os spreads permanecem muito abaixo das médias históricas, o que torna mais provável uma elevação desses prêmios do que uma redução, especialmente em um cenário de atividade mais adverso. Mantemos, assim, a preferência por uma carteira com prazo médio reduzido, composta por títulos corporativos e por TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities), que oferecem proteção eficiente contra eventuais surpresas inflacionárias. Por fim, seguimos vendo valor em posições em títulos flutuantes, beneficiados pelos níveis elevados de juros.

RENDA FIXA BRASIL

Conforme esperado, o Copom manteve a Selic em 15% e reforçou a sinalização de juros elevados por um período mais prolongado. Nesse ambiente de juro real elevado, os títulos públicos indexados à inflação registraram desempenho negativo, com o IMA-B — índice que reflete a performance das NTN-Bs — recuando 0,8% no mês. Os prefixados de prazo mais longo também caíram, com o IRF-M 1+ — índice que acompanha títulos públicos prefixados — fechando em -0,25%. Em contrapartida, os papéis de crédito privado atrelados ao CDI continuaram se beneficiando da demanda por carrego, favorecidos pela pausa do Banco Central e pela preferência do mercado por essa classe de ativos.

O mercado de crédito segue aquecido, com fluxo de recursos em patamar elevado. No mercado primário, as emissões somaram R$ 58,1 bilhões em julho, segundo maior volume do ano, e o registro de novas operações permanece intenso. No aspecto de preços, o destaque de performance está nos ativos isentos, que registraram quedas expressivas nas taxas e consequente alta nos preços, impulsionados pela MP 1.303, que, se aprovada, passará a tributar esses ativos a partir de 2026.

Mantemos a prioridade em estratégias de crédito conduzidas por gestores experientes e reconhecidos no mercado e, nas exposições diretas, optamos por ativos de elevada qualidade de crédito ou estruturas com proteção robusta, como garantias reais e altos níveis de subordinação. Nos instrumentos isentos, seguimos seletivos e atentos à precificação, buscando aquisições que façam sentido mesmo na hipótese de a tributação não ser aprovada pelo Congresso. Apesar de os juros reais seguirem elevados e historicamente atrativos para o longo prazo, avaliamos que, no curto e médio prazo, os papéis indexados ao CDI continuam oferecendo retorno mais interessante, especialmente diante de um cenário de acomodação lenta da curva de juros.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Em julho, o rali dos principais índices norte-americanos ganhou fôlego adicional. O S&P 500 avançou 2,2%, enquanto o Nasdaq subiu 3,7%, ambos renovando máximas históricas. O movimento foi sustentado por balanços robustos das big techs e pelos avanços em acordos comerciais com Japão e União Europeia. Cerca de dois terços das empresas do S&P 500 já divulgaram resultados do 2º trimestre de 2025, sendo que 82% superaram as expectativas de lucro, acima das médias de 5 e 10 anos. Cabe a ressalva de que as projeções haviam sido revisadas negativamente ao longo do trimestre, diante das incertezas com o tarifaço de Trump. Por fim, a razão preço/lucro (P/L) esperada para os próximos 12 meses chegou a 22,2 — acima da média histórica —, o que sugere uma avaliação otimista do mercado em relação à evolução dos preços das ações.

Apesar dos múltiplos elevados, a recente alteração na legislação tributária dos Estados Unidos tem potencial para impulsionar ainda mais as empresas listadas em bolsa, que já operam em um dos ambientes de negócios mais favoráveis do mundo. Entre as mudanças, destacam-se a possibilidade de depreciação acelerada de determinados ativos, a dedução imediata de despesas com pesquisa e desenvolvimento e o afrouxamento das regras para dedução de juros. Empresas como a AT&T projetam economias fiscais entre US$ 1,5 e 2 bilhões já em 2025, com potencial de alcançar US$ 2,5 a 3 bilhões nos anos seguintes.

O impacto é ainda mais expressivo no setor de tecnologia: a Meta pode economizar cerca de US$ 11 bilhões em impostos, enquanto a Amazon estima um benefício próximo de US$ 15,7 bilhões. No agregado, essas medidas podem gerar aproximadamente US$ 148 bilhões em economia tributária para 369 empresas do S&P 500 — o equivalente a 8,5% do fluxo de caixa livre conjunto estimado antes da mudança, segundo dados do Wall Street Journal. Esse reforço de caixa tende a sustentar o desempenho do mercado acionário, compensando parcialmente as incertezas políticas e a desaceleração de outros vetores de crescimento econômico.

Diante dos ganhos proporcionados pelo ambiente regulatório mais favorável e pelo potencial transformador da inteligência artificial, vemos espaço para que empresas americanas continuem entregando resultados em linha ou acima do que o mercado precifica hoje. Por outro lado, os preços atuais não deixam margem para decepções, de modo que correções podem ser bruscas. Um ponto de atenção para a bolsa é o enfraquecimento da economia, já sinalizado pelos indicadores de atividade. Ainda assim, o atual patamar de juros elevados permite um eventual estímulo monetário para compensar fraquezas na economia, desde que a inflação permita o início de um ciclo de cortes.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

Em julho, o Ibovespa recuou 4,2%, registrando seu pior desempenho mensal de 2025. A queda foi puxada pela saída de capital estrangeiro, fluxo que havia sido o principal responsável pela alta recente do índice. O movimento negativo da bolsa brasileira destoou do bom desempenho dos mercados desenvolvidos e refletiu uma maior aversão ao risco por parte dos investidores, após a Casa Branca sinalizar uma tarifa de 50% sobre as importações brasileiras. Somou-se a isso um movimento de realização de lucros, depois de o índice ter alcançado a máxima histórica de 141 mil pontos no início do mês. Por fim, a ligeira melhora nos índices de aprovação do governo, captada por pesquisas recentes, levou os investidores a aumentar a probabilidade de reeleição do atual presidente, cenário visto como negativo pelo mercado.

Apesar da queda em julho, o Ibovespa ainda acumula boa performance no ano. No entanto, a bolsa permanece altamente dependente do fluxo estrangeiro, já que os juros elevados continuam impondo um alto custo de oportunidade ao investidor local. Esse desinteresse pela classe de ativos se reflete nos saques diários dos fundos de ações, que já registram resgates superiores a R$ 45 bilhões em 2025. Nesse contexto, o mercado acionário brasileiro tende a apresentar maior volatilidade: da mesma forma que os estrangeiros direcionaram recursos para mercados emergentes quando a tese do “excepcionalismo americano” perdeu força, o movimento inverso também pode ocorrer.

Nesse contexto, entendemos que um movimento mais consistente de valorização da bolsa depende de uma melhora nos fundamentos macroeconômicos e fiscais do país. À medida que a inflação convergir para a meta do Banco Central, permitindo a redução dos juros, e que a trajetória da relação dívida/PIB estiver sob controle, as empresas listadas na bolsa tendem a apresentar melhores resultados e o retorno potencial de suas ações passa a se tornar mais atrativo em relação à renda fixa. Em outras palavras, uma recuperação sustentável do mercado acionário exige uma redução do prêmio de risco soberano.

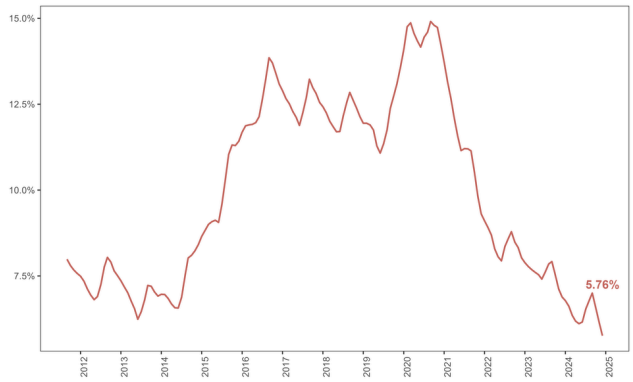
No entanto, apesar de a inflação estar cedendo na margem, ainda não é possível afirmar que o movimento seja consistente. Além disso, a relação dívida/PIB segue em trajetória de rápida elevação, e dificilmente esse problema será equacionado no atual mandato, dada a proximidade das eleições e o baixo nível de aprovação do governo. No cenário externo, o ambiente também não contribui: a maior economia do mundo se posiciona como adversária política e os preços das commodities exportadas pelo Brasil permanecem em desaceleração, criando desafios para o balanço de transações correntes, o que é negativo para o real e para o controle da inflação.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

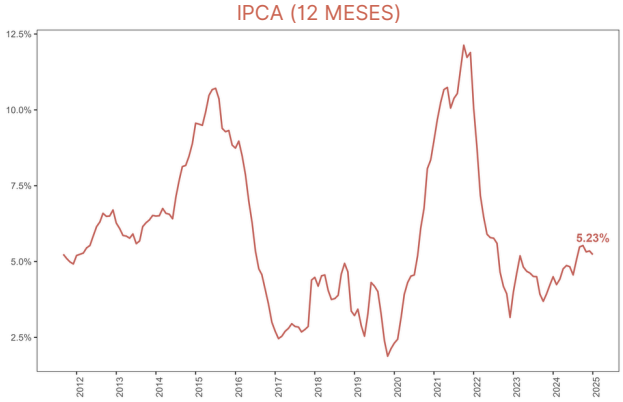
EXTERIOR	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Atividade				
Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	48,0 (jul)	49,5	49,0	- 1,0 p.p.
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	50,1 (jul)	51,5	50,8	- 0,7 p.p.
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,2 (jul)	4,2	4,1	0,1 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,9 (jul)	3,8	3,8	0,1 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	7,4 (jun)	7,6	7,7	- 0,3
Inflação				
Inflação nos EUA - CPI (% ano/ano)	2,7 (jul)	2,8	2,7	0,0 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core CPI (% ano/ano)	3,1 (jul)	3,0	2,9	0,2 p.p.
Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano)	2,6 (jun)	2,5	2,4	0,2 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	2,8 (jun)	2,7	2,8	0,0 p.p.

BRASIL	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Atividade				
Indústria - PIM (% ano/ano)	- 1,3 (jun)	- 0,6	3,3	- 4,6 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)	- 0,7 (mai)	0,0	0,1	- 0,6 p.p.
Taxa de Desemprego - PNAD-C (%)	5,8 (jun)	6,0	6,2	-0,4 p.p.
Inflação				
IPCA (% ano/ano)	5,2 (jul)	5,3	5,4	- 0,2 p.p.
IPCA - Núcleos (% ano/ano)	5,1 (jul)	-	5,3	- 0,2 p.p.
IGP-M (% ano/ano)	3,0 (jul)	2,8	4,4	- 1,4 p.p.

DESEMPREGO



IPCA (12 MESES)



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.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos