

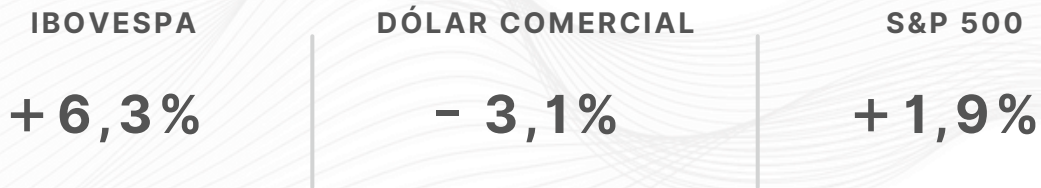
CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
AGOSTO 2025

PANORAMA



Cenário Internacional: Em agosto, ficou mais claro que o Banco Central dos Estados Unidos (Fed) deve começar a reduzir os juros já em sua próxima reunião de política monetária. No evento anual de Jackson Hole, o presidente do Fed, Jerome Powell, sinalizou claramente pela primeira vez nessa direção, após a divulgação de dados do mercado de trabalho bem mais fracos do que o esperado.

Na renda fixa os rendimentos dos títulos do governo americano recuaram de forma significativa, refletindo a percepção de que existem condições econômicas para um ciclo mais robusto de cortes de juros ao longo dos próximos meses. Em relação à renda variável, os principais índices apresentaram bom desempenho, com destaque para o Russell 2000, que avançou 7% no mês. O índice reúne empresas de menor capitalização, mais sensíveis às mudanças nas expectativas de juros.

Cenário Local: A economia está em fase de transição. O crescimento ainda é sustentado pelo mercado de trabalho, mas já aparecem sinais de desaceleração, como aumento da inadimplência. O IPCA deve fechar o ano em 4,9%, mas sua composição ainda preocupa, já que boa parte dela é inercial, ou seja, mais resiliente. Os pontos mais frágeis continuam sendo o setor externo e as contas públicas.

Na renda fixa, as curvas de juros recuaram, favorecendo os títulos prefixados e os indexados à inflação. Já o mercado primário de crédito mostrou desaceleração, enquanto os fundos de debêntures incentivadas se destacaram diante da forte demanda, impulsionada por receios de tributação da classe a partir do próximo ano. Na renda variável, o Ibovespa avançou 6,3% e renovou máximas históricas, sustentado pelo fluxo estrangeiro e pela expectativa de queda nos juros, tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos. Ainda assim, a fragilidade fiscal e o ambiente político conturbado seguem como riscos relevantes.

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

VISÃO CAPRI

CENÁRIO INTERNACIONAL

A economia americana segue dando sinais de desaceleração. O mercado de trabalho, que vinha sendo um dos principais motores, começa a mostrar fragilidade: a criação de vagas vem diminuindo ao longo do ano e menos pessoas estão ativas na força de trabalho desde a pandemia. Isso mantém o desemprego baixo por enquanto, mas aumenta o risco de uma alta rápida caso a atividade perca mais força.

A inflação segue como desafio. Embora tenha caído em alguns pontos, ainda está acima da meta do Fed, puxada principalmente pelos serviços, que têm desacelerado lentamente. Além disso, os preços de produtos importados aumentaram, possivelmente em função das tarifas e da desvalorização do dólar, fatores que podem exercer pressões adicionais nos próximos meses. Com isso, as expectativas de inflação subiram, o que preocupa e exige cautela da política monetária.

No encontro de Jackson Hole, o presidente do Fed, Jerome Powell, sinalizou disposição para começar a cortar juros, mas deixou claro que isso dependerá de sinais mais evidentes de enfraquecimento do mercado de trabalho. Assim, aumentou a expectativa de que o primeiro corte ocorra já na reunião de setembro. Ainda assim, os juros de longo prazo nos EUA permanecem altos, refletindo preocupações com o aumento da dívida pública e com a inflação. O governo tem gastado mais e encontra dificuldade em conter o crescimento do endividamento.

No campo político, uma tentativa recente do presidente Trump de afastar uma diretora do Fed — bloqueada pela Justiça — trouxe preocupações sobre a independência do banco central. Esse tipo de interferência pode abalar a credibilidade da instituição e gerar mais instabilidade nos mercados. Diante desse quadro, esperamos que o ciclo de cortes seja implementado de forma gradual, cautelosa e não linear, de modo a evitar impactos adversos nas expectativas de inflação.

CENÁRIO LOCAL

A economia brasileira atravessa um ponto de inflexão: combina ainda algum fôlego de crescimento e avanço no processo de desinflação, mas carrega fragilidades importantes, sobretudo no setor externo e nas contas públicas.

O PIB deve crescer entre 2,0% e 2,5% em 2025, apoiado pelo mercado de trabalho — com desemprego em 5,8%, o menor da série — e pela expansão da renda real.

Apesar disso, já surgem sinais de desaceleração: o IBC-Br e os dados setoriais mostram perda de ritmo, há menos vagas abertas e a inadimplência das famílias está em alta. O ciclo econômico parece ter passado do pico, mas ainda não há uma mudança brusca que justifique uma virada imediata da política monetária. Com isso, a expectativa é de queda nos juros apenas no início de 2026.

A desinflação segue avançando, sobretudo nos bens comercializáveis, impulsionada pela valorização do real e pela queda das commodities em reais. O IPCA deve fechar 2025 próximo de 4,9%, mas a composição preocupa: os itens inerciais ainda têm peso alto, o que pode tornar mais custosa a convergência até a meta, exigindo maior sacrifício por meio de queda na atividade.

No setor externo, a vulnerabilidade aumentou. O déficit em conta corrente se aproxima de 3,4% do PIB, e o Investimento Direto cobre apenas metade disso. O restante vem de capitais de curto prazo, que são mais voláteis. Além disso, a qualidade do fluxo piorou: cresce o reinvestimento de lucros e diminui a entrada de capital novo. Somam-se ainda as tensões comerciais com os EUA e o efeito limitado das isenções tarifárias, deixando o real mais sensível ao ambiente global.

Olhando adiante, a volatilidade dos ativos vai depender tanto do cenário internacional (dólar e decisões do Fed) quanto das incertezas fiscais e políticas domésticas. No curto prazo, o real deve mostrar alguma resiliência, mas segue exposto à dependência de financiamento externo. O grande desafio continua sendo reconstruir credibilidade fiscal e manter as expectativas de inflação ancoradas, condição essencial para abrir espaço a uma política monetária mais favorável em 2026.

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Agosto foi um mês favorável para parte do mercado de renda fixa nos Estados Unidos. O Bloomberg U.S. Aggregate, principal referência de renda fixa no país, avançou 1,0%, sustentado pela queda dos juros de curto prazo após o tom mais brando do Fed, que reforçou a expectativa de cortes já na próxima reunião. Os títulos indexados à inflação (TIPS) também se destacaram, com alta de 1,3%, impulsionados pela procura de proteção contra a inflação e pelo debate em torno da independência do banco central americano.

Em contraste, os títulos longos continuaram pressionados ao longo de agosto, mas mudaram de direção e ganharam valor com os dados mais fracos do mercado de trabalho divulgados no começo de setembro. A persistência da inflação e as incertezas fiscais seguem criando volatilidade nos ativos de renda fixa, principalmente nos de prazos mais longos.

No crédito corporativo, o movimento foi inverso: os spreads recuaram para níveis historicamente baixos, refletindo confiança dos investidores na saúde financeira das empresas, mas também indicando espaço limitado para ganhos adicionais. No segmento de maior qualidade (investment grade), os spreads giraram em torno de 78 pontos-base, próximos da mínima histórica de 1998. Já no mercado de maior risco (high yield), oscilaram entre 2,75% e 2,84%.

Para os próximos meses, ainda que cortes de juros pelo Fed estejam no radar, avaliamos que os títulos longos devem continuar pressionados pelas incertezas fiscais e tarifárias. Nesse cenário, mantemos preferência por carteiras de prazo intermediário, combinando ativos de curta duração e TIPS, que seguem oferecendo proteção contra a inflação — embora os juros reais de curto prazo tenham se comprimido, reduzindo a atratividade de ampliar essa posição.

Destacamos também o papel das estratégias de taxa flutuante, que ainda se beneficiam do patamar elevado das taxas, e das alternativas em crédito privado, geridas por casas com forte capacidade de originação. Essas estruturas aumentam a diversificação, reduzem a volatilidade e têm entregado retornos ajustados ao risco mais consistentes em relação às opções de crédito mais líquidas.

RENDIA FIXA LOCAL

No mês, as curvas de juros nominais e reais recuaram, refletindo a desaceleração da inflação corrente e a revisão das expectativas do mercado. Nesse ambiente, os títulos públicos indexados à inflação e os prefixados tiveram bom desempenho: o IMA-B 5 avançou 1,2%, enquanto o IRF-M subiu 1,7%. Já os papéis de crédito privado atrelados ao CDI registraram alta de 1,1%, abaixo do CDI de 1,2%, impactados pela abertura de spreads em alguns ativos, em meio a resultados corporativos ligeiramente piores do que o esperado.

No crédito, o mercado primário perdeu força em agosto após o ritmo bastante acelerado de junho e julho. Apesar do elevado volume em andamento — cerca de R\$ 90 bilhões em ofertas, um dos maiores da série histórica — apenas R\$ 42 bilhões foram efetivamente emitidos, um dos menores patamares do ano, sinalizando menor apetite dos investidores frente aos preços das novas emissões. Em contrapartida, o mercado secundário e a indústria de fundos mantiveram resiliência, com os spreads dos ativos de maior qualidade atingindo mínimas históricas, sustentados pela forte demanda.

O destaque continua sendo os fundos de debêntures incentivadas, que concentram grande parte dos fluxos de captação em meio à incerteza trazida pela MP 1.303.

Segundo o texto da MP, aportes feitos até o fim do ano permanecerão isentos até o resgate, o que reforçou o interesse por ativos dessa classe. No entanto, na segunda semana de setembro, o relator da MP sinalizou a intenção de retirar do texto a tributação de 5% sobre as debêntures incentivadas. O impacto dessa mudança sobre a demanda pelo ativo ainda é incerto: por um lado, deixa de existir o incentivo para uma “corrida” imediata na montagem de posições; por outro, a classe ganha atratividade relativa frente a outros instrumentos isentos — como LCI, LCA, CRI e CRA — que permanecem sob risco de perda de isenção com a MP.

Embora os spreads de crédito tenham sido bastante comprimidos ao longo dos últimos meses, existem ainda certas emissões que negociam a taxas elevadas. Porém, avaliamos essas oportunidades com cautela e diligência, além do auxílio de gestores de crédito qualificados. Nas exposições diretas, preferimos ativos de alta qualidade, ou em estruturas com proteções robustas, como garantias reais e elevados níveis de subordinação. No segmento de papéis isentos, adotamos postura seletiva, priorizando operações que se mantenham atrativas mesmo no caso de não aprovação da tributação prevista na MP 1.303.

Nesse contexto, chamamos atenção para a atratividade das cotas seniores de fundos de debêntures incentivadas recentemente ofertadas por alguns gestores. Essas cotas representam a camada mais protegida dentro das carteiras de crédito líquido. A estrutura reduz de forma significativa a exposição ao risco de crédito e a volatilidade, preservando ao mesmo tempo a isenção fiscal. Além disso, oferecem uma relação risco-retorno bastante favorável, com rentabilidade superior à de outros produtos de prazo e liquidez comparáveis.

Por fim, embora os juros reais sigam em patamares elevados e historicamente atrativos para horizontes mais longos, avaliamos que, no curto e médio prazo, os papéis indexados ao CDI continuam apresentando a melhor combinação de risco e retorno, especialmente diante da acomodação gradual da curva de juros.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Em agosto, o mercado passou a precificar com maior convicção um corte inicial de juros nos EUA já na próxima reunião do Federal Reserve. Com isso, os mercados acionários reagiram de forma positiva, com destaque para empresas mais expostas à economia doméstica e, portanto, mais sensíveis à queda das taxas. O índice Russell 2000 avançou 7,1% no mês, enquanto o S&P 500 e o Nasdaq registraram altas de 1,9% e 1,6%, respectivamente.

Os múltiplos das empresas americanas já se encontram historicamente elevados, especialmente em setores como tecnologia e consumo discricionário, que concentram parcela relevante do desempenho dos índices. Além disso, a forte concentração dos ganhos em poucas companhias aumenta o risco de correções mais intensas caso ocorram surpresas negativas.

Por outro lado, alguns vetores continuam sustentando o otimismo. O avanço regulatório e, sobretudo, o progresso da inteligência artificial têm gerado oportunidades de ganhos relevantes de eficiência e de novas receitas para diversas empresas. Isso contribui para a resiliência dos resultados, embora os preços atuais reduzam a margem de tolerância a decepções em um momento em que crescem os sinais de desaceleração da atividade econômica.

Em resumo, o curto prazo tende a permanecer favorável para o mercado acionário, apoiado pela perspectiva de estímulo monetário, caso a inflação abra espaço para o início de um ciclo de cortes. No entanto, a combinação de valuations elevados e sinais de desaceleração recomenda cautela, já que eventuais surpresas negativas podem resultar em episódios de volatilidade significativa.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

O Ibovespa avançou 6,3% em agosto, renovando recordes — 142.379 pontos no intradiário e 141.422 pontos no fechamento. O movimento refletiu a melhora do apetite global por risco e os sinais de cortes de juros pelo Fed, enquanto os dados de atividade e inflação no Brasil reforçaram as expectativas de queda da Selic a partir de 2026.

Mesmo assim, o cenário global permanece volátil, e a trajetória dos juros nos Estados Unidos seguirá como fator crucial para o desempenho dos ativos locais. No front doméstico, ruídos políticos e incertezas fiscais ainda podem gerar episódios de aversão a risco e realização de lucros. Por outro lado, os juros reais em patamares historicamente elevados, somados à desaceleração da atividade e ao processo de desinflação criam espaço para cortes de juros possivelmente mais intensos do que os atualmente precificados na curva.

Em síntese, a bolsa brasileira atravessa um momento positivo, mas ainda frágil e sujeito a riscos específicos. No curto prazo, há espaço para continuidade do bom desempenho, sobretudo caso se confirme um ciclo coordenado de afrouxamento monetário global. Porém, apesar da queda recente da inflação, o processo ainda carece de consistência. A dívida/PIB mantém trajetória ascendente e dificilmente será endereçada no atual mandato, dada a proximidade das eleições e o baixo nível de aprovação do governo.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

INTERNACIONAL **ÚLTIMO** **EXPECTATIVA** **ANTERIOR** **VAR. NO MÊS**

Atividade

| | | | | |
|---|------------|------|------|------------|
| Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão) | 48,7 (ago) | 49,0 | 48,0 | 0,7 p.p. |
| Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão) | 52,0 (ago) | 51,0 | 50,1 | 1,9 p.p. |
| Taxa de Desemprego nos EUA (%) | 4,3 (ago) | 4,3 | 4,2 | 0,1 p.p. |
| Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano) | 3,7 (ago) | 3,7 | 3,9 | - 0,2 p.p. |
| Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões) | 7,2 (jul) | 7,4 | 7,4 | - 0,2 |

Inflação

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

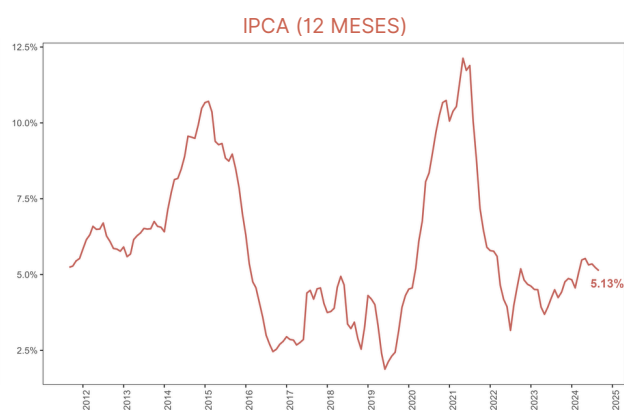
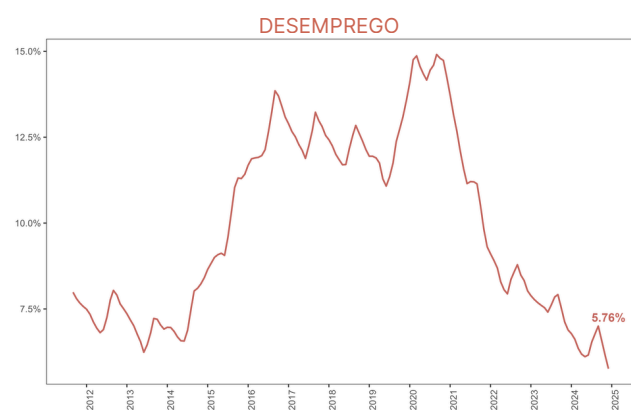
LOCAL **ÚLTIMO** **EXPECTATIVA** **ANTERIOR** **VAR. NO MÊS**

Atividade

| | | | | |
|-----------------------------------|-------------|-------|-------|-----------|
| Indústria - PIM (% ano/ano) | 0,2 (jul) | - 0,2 | - 1,3 | 1,5 p.p. |
| Serviços - PMS (% ano/ano) | 2,8 (jul) | - | 2,8 | 0,0 p.p. |
| Varejo - PMC (% ano/ano) | 1,0 (jul) | 0,8 | 0,4 | 0,6 p.p. |
| IBC-Br - Proxy do PIB (% mês/mês) | - 0,1 (jun) | 0,1 | - 0,7 | 0,6 p.p. |
| Taxa de Desemprego - PNAD-C (%) | 5,8 (jun) | 6,0 | 6,2 | -0,4 p.p. |

Inflação

| | | | | |
|----------------------------|-----------|-----|-----|------------|
| IPCA (% ano/ano) | 5,1 (ago) | 5,1 | 5,2 | - 0,1 p.p. |
| IPCA - Núcleos (% ano/ano) | 5,2 (ago) | - | 5,1 | 0,1 p.p. |
| IGP-M (% ano/ano) | 3,0 (ago) | 2,9 | 3,0 | 0,0 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.

