

JULHO | 2025

NOVUS
CAPITAL

CARTA MENSAL

“O destaque do mês de julho foi a retomada de fortalecimento do dólar global por conta dos acordos de tarifas anunciados pelo Trump, prejudicando os ativos ex-EUA. No Brasil, o tarifaço antecipou o debate eleitoral e a polarização entre os apoiadores do Bolsonaro e do Lula. O uso da Lei Magnitsky contra o ministro Alexandre de Moraes beneficiou a aprovação do governo, que passou a defender a soberania nacional.

Com o governo melhorando nas pesquisas, a tendência do dólar global ganha mais relevância para garantir a boa performance dos ativos locais. Estamos mantendo a compra de EWZ via opções acreditando em uma troca de governo em 2026.”

MACROECONOMIA

Julho foi um mês marcado pela volta da centralidade do tema das tarifas nos Estados Unidos. O presidente Donald Trump intensificou sua agenda de acordos comerciais com países estratégicos como Japão e União Europeia, o que passou ao mercado a percepção de vitória da sua estratégia: tornar mais caro o produto exportado para o maior mercado consumidor do mundo, criando um incentivo à demanda por bens produzidos domesticamente. Ainda que as negociações não estejam concluídas — com China e Índia ainda pendentes —, a sinalização já produziu efeitos relevantes. A lógica do protecionismo foi estendida também a países com déficit comercial frente aos EUA, como o Brasil, que viu ser imposta uma tarifa de importação de 50%, muito acima da alíquota inicial de 10%.

Assim, o Federal Reserve tem temido a repetição dos eventos de 2021-22, quando um choque inicial nos bens — então via oferta, hoje potencializado por tarifas — impulsionou serviços e gerou um ciclo inflacionário persistente, cujos efeitos apenas agora começam a se dissipar. Por outro lado, as primeiras leituras de agosto sinalizam um enfraquecimento cíclico da demanda doméstica, com geração líquida de empregos em desaceleração e possível elevação da taxa de desemprego.

Os dados de mercado de trabalho mais fracos acentuaram a pressão sobre o Fed, que já vinha sendo pressionado politicamente. O presidente Jerome Powell foi alvo de críticas, tanto pela condução da política monetária, quanto por gastos administrativos por conta da reforma da sede da instituição. A exemplo de países emergentes, a autoridade monetária se tornou o principal alvo da classe política na tentativa de justificar desequilíbrios fiscais — já que não há qualquer agenda estruturada de contenção de despesas nos EUA — e esse ambiente torna mais complexa a tarefa da autoridade monetária.

Finalmente, a renúncia de um membro do FOMC no início de agosto e a perspectiva de mudança no comando do Fed em 2026 adicionam uma camada de incerteza à condução da política monetária. O que se vê, no limite, é a maior economia do mundo adotando práticas institucionais típicas de economias emergentes. Nesse contexto, a inclinação da curva de juros americana reflete a combinação de três elementos: expansão fiscal, risco de pressão

inflacionária advinda das tarifas e a possibilidade de interferência política nas decisões do FOMC.

Na Europa, os desdobramentos da guerra comercial também geraram impactos nos preços e nas moedas. O euro se valorizou de forma expressiva desde o início do ano, e autoridades do ECB passaram a expressar preocupação com os efeitos deflacionários dessa apreciação. Chegou-se a aventar a possibilidade de corte adicional de juros, abaixo do que o mercado precificava, mas a reprecificação da política monetária americana, que fortaleceu o dólar, acabou revertendo parte do movimento. Para frente, o desempenho da moeda europeia dependerá menos da dinâmica interna e mais da evolução da política monetária americana — tanto em termos de taxa terminal quanto de independência institucional do Fed. Vale acompanhar ainda os efeitos de uma política fiscal mais ativa, especialmente na Alemanha.

Na Ásia, a China atravessa um momento cíclico de estabilidade, à espera de desfechos nas negociações comerciais com os EUA. O Japão, por sua vez, segue tentando normalizar a política monetária, e a principal dúvida segue sendo a capacidade do Banco do Japão de sustentar a retirada de estímulos sem comprometer a estabilidade dos mercados locais.

No Brasil, o principal vetor de atenção em julho veio de fora: a imposição de tarifas de 50% sobre importações americanas de produtos brasileiros, sob decisão direta do presidente Donald Trump. Ainda que cerca de metade da pauta tenha sido excluída — com justificativas ligadas ao impacto inflacionário sobre o consumidor americano —, ficou clara a motivação política da medida, o que torna incerto o espaço para uma reversão negociada. Esse será um tema que continuará evoluindo ao longo de agosto.

Internamente, o governo tentou capitalizar a tensão com os EUA. O presidente Lula adotou um discurso nacionalista, apresentando o embate com Trump como uma defesa dos interesses do Brasil. O movimento teve impacto sobre a opinião pública, com vários institutos de pesquisas registrando melhora na avaliação do presidente. Dado o calendário eleitoral, a tendência é de intensificação dessa retórica por parte do Planalto, buscando transformar um revés comercial em trunfo político.

MACROECONOMIA

Do ponto de vista macroeconômico, o impacto direto das tarifas sobre o PIB brasileiro é bastante limitado. A corrente de comércio tem peso reduzido em relação ao PIB e os EUA, apesar de relevantes, não são o principal destino das exportações brasileiras. O que merece atenção é a mudança de sinal no ritmo da atividade. Após um primeiro trimestre marcado por revisões altistas, começam a se acumular sinais de desaceleração que devem levar as projeções de crescimento a convergirem para patamares próximos aos do Banco Central — cerca de 2,0% em 2025. A própria autoridade monetária trabalha com um cenário de hiato do produto voltando ao campo negativo ao longo do ano que vem, o que colabora para a estratégia de convergência da inflação.

Em relação aos preços, mantemos nossas projeções de IPCA em 5,0% para 2025 e 2026. A restrição às exportações de carne — que têm peso relevante no índice — pode inclusive atuar como descompressor marginal da inflação no curto prazo. Além disso, o movimento de queda nas expectativas de inflação continua, o que é fundamental para que os modelos condicionais do Banco Central sejam capazes de entregar convergência à meta. Por ora, as projeções ainda estão cerca de 40 bps acima do objetivo no horizonte relevante, o que impede qualquer sinalização de corte iminente.

A estratégia, portanto, segue sendo a manutenção dos juros em patamar elevado por tempo suficiente para consolidar a ancoragem das expectativas. Para isso, é essencial a combinação de apreciação cambial e firmeza da autoridade monetária. Considerando o cenário atual, projetamos o início do ciclo de flexibilização monetária na virada de 2025 para 2026. O tamanho estimado do ciclo está em 250 bps, mas sua magnitude final dependerá, em grande medida, da dinâmica cambial e das expectativas ao longo do próximo ano.

CRÉDITO

Julho foi um mês de contrastes no mercado de crédito privado, com movimentos distintos entre os diferentes segmentos de debêntures. O índice que reflete o desempenho de debêntures tradicionais de alta qualidade de crédito encerrou o período com queda de 2 pontos-base, negociando a CDI + 1,84% e acumulando compressão de 45,47 pontos-base no ano. Já o índice de debêntures tradicionais *Low Rated*, que acompanha emissões de menor classificação de rating, avançou 3,54 pontos-base no mês, para CDI + 3,37%, e registra alta acumulada de 2,62 pontos-base em 2025. No mercado de debêntures incentivadas atreladas ao IPCA, o índice recuou 11,15 pontos-base, ampliando para 20,37 pontos-base a queda acumulada do spread no ano.

No mercado secundário, a liquidez manteve-se elevada, embora com leve arrefecimento. O volume médio diário de negociações variou entre R\$2,14 bilhões e R\$2,84 bilhões, encerrando julho em R\$2,358 bilhões por dia — uma redução de 15% em relação a junho.

O mercado primário seguiu aquecido, com R\$43 bilhões em emissões distribuídos ao longo das quatro semanas do mês. No acumulado de janeiro a julho, as ofertas totalizam R\$234 bilhões, com predominância de debêntures tradicionais e participação relevante de incentivadas. O pipeline de agosto é expressivo: R\$16,48 bilhões previstos, sendo R\$8,77 bilhões em tradicionais (prazos de 4 a 10 anos) e R\$7,71 bilhões em incentivadas (prazos de 5 a 20 anos), com destaque para emissores de elevada qualidade de crédito, como EcoRodovias, CESP, Cagece e Coca-Cola. Essa concentração tende a manter os spreads pressionados nas novas ofertas.

A nosso ver, o mercado vive um estágio avançado de um “mini ciclo de crédito”. Não é uma questão de prever o momento exato da virada, mas de reconhecer que as condições atuais se assemelham mais a uma fase final do ciclo do que ao seu início. Spreads comprimidos há meses, fluxo positivo para fundos de crédito, oferta primária consistente e liquidez secundária mostrando sinais de arrefecimento compõem esse cenário. Ainda que não possamos antecipar quando e com qual intensidade ocorrerá uma correção, estamos focados em nos manter preparados para aproveitá-la.

No fundo Novus Crédito, que se aproxima de completar 36 meses, seguimos com postura defensiva: alocação reduzida em debêntures e FIDCs, foco em evitar ativos com spreads excessivamente comprimidos e manutenção de caixa estratégico para capturar oportunidades quando os preços se ajustarem.

No fundo Novus Renda Fixa Isento, aplicamos a mesma filosofia, com a vantagem adicional de que, por completar 12 meses apenas em setembro, ainda não estamos sujeitos ao enquadramento regulatório de 85% em debêntures incentivadas. Isso nos permite manter a exposição controlada neste momento de spreads estreitos, aproveitar o rendimento dos juros ativos e oferecer aos investidores que ingressarem ainda em 2025 o benefício da isenção fiscal. Quando o momento for adequado, poderemos alocar em taxas mais compatíveis com o risco dos emissores.

Na visão do investidor, esse estágio final do “mini ciclo de crédito” pode ser um dos momentos mais oportunos para estar alocado. Quando a correção vier, as oportunidades costumam surgir de forma rápida e, historicamente, capturam os melhores retornos aqueles que já estavam posicionados antes da virada, e não os que tentaram “esperar o momento certo” para entrar.

BOOKS

FUNDOS NOVUS CAPITAL

RENTA FIXA

As posições aplicadas em juros sofreram com o tarifaço no Brasil e o dólar forte global. Zeramos o direcional e estamos com uma pequena posição de *steepening* da curva, aguardando o desenrolar do ambiente político e as próximas pesquisas eleitorais para voltar para a posição aplicada.

MOEDAS

Encerramos a posição comprada no euro com os números mais fortes da economia americana e o incômodo de alguns diretores do ECB com o patamar da moeda. Vamos aguardar um melhor ponto de entrada.

RENTA FIXA INT

O *payroll* que saiu no início do mês surpreendeu mais uma vez devido a sua robustez. Zeramos a posição aplicada e entramos em agosto com uma pequena posição de *steepening* da curva americana.

COMMODITIES

O aumento da tensão geopolítica entre EUA e Rússia prejudicou nossa posição vendida em petróleo. Zeramos a posição e vamos acompanhar as negociações para voltar para a venda.

BOLSA

O dólar forte global durante o mês de julho prejudicou o ambiente para os emergentes e, junto com o tarifaço contra o Brasil, fez com que os ativos locais sofressem uma forte correção. O EWZ caiu ao redor de 8% no mês, e junto da nossa carteira contra o índice prejudicou a rentabilidade de julho. Estamos mantendo as posições locais e estamos mais táticos na venda da bolsa americana como *hedge*.

CRÉDITO

Julho trouxe movimentos mistos nos spreads e leve queda na liquidez do secundário, mas o mercado primário seguiu forte, com R\$43 bi em emissões. O crédito privado está na fase final de um “mini ciclo”, com spreads ainda comprimidos e demanda elevada. Mantemos postura defensiva e caixa estratégico para aproveitar oportunidades quando vier a correção. Historicamente, os melhores retornos surgem para quem já está posicionado antes da virada.

Os *books* de renda fixa (local e internacional), moedas, *commodities* e bolsa contemplam os fundos **multimercado**, respeitando as limitações das resoluções 5.202 e 4.963 para os veículos enquadrados.

Os *books* de renda fixa (local e internacional) contemplam os fundos de **renda fixa ativa**, respeitando as limitações das resoluções 5.202 e 4.963 para os veículos enquadrados.

O *book* de crédito contempla o fundo de **crédito high grade** (debêntures não incentivadas) e o fundo de **renda fixa isento** (debêntures incentivadas).

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

MULTIMERCADO - 324 MILHÕES

	PL	% Mês	% Ano	% 12M	% 24M	% 36M	% Início Novus
NOVUS MACRO	R\$63 M	-1,92%	3,91%	8,81%	13,91%	26,60%	74,42%
% CDI		-	50%	70%	55%	63%	98%
INSTITUCIONAL	R\$259 M	0,32%	6,49%	10,27%	19,71%	35,16%	73,26%
% CDI		25%	84%	82%	77%	83%	96%

RENDA FIXA - 983 MILHÕES

	PL	% Mês	% Ano	% 12M	% 24M	% 36M	% Início Fundo
RENDA FIXA	R\$373 M	-0,07%	2,92%	8,45%	18,01%	35,36%	85,43%
% CDI		-	38%	67%	71%	83%	124%
RENDA FIXA INSTITUCIONAL	R\$555 M	0,13%	4,53%	9,96%	21,25%	39,50%	60,56%
% CDI		10%	58%	79%	83%	93%	110%
RENDA FIXA ISENTO	R\$53 M	0,77%	8,23%	-	-	-	12,49%
% CDI		60%	106%	-	-	-	112%

CRÉDITO - 113 MILHÕES

	PL	% Mês	% Ano	% 12M	% 24M	% 36M	% Início Fundo
NOVUS CRÉDITO	R\$113 M	1,40%	8,41%	12,97%	30,56%	-	46,17%
% CDI		110%	108%	103%	120%	-	115%

PREVIDÊNCIA - 91 MILHÕES

	PL	% Mês	% Ano	% 12M	% 24M	% 36M	% Início Fundo
PREV RF	R\$57 M	-0,09%	2,74%	8,15%	17,40%	35,12%	55,16%
% CDI		-	35%	65%	68%	83%	94%

1. A rentabilidade de 12M é calculada utilizando a cota atual contra a última cota disponível no mesmo dia, N meses atrás. 2. O patrimônio líquido utilizado corresponde ao patrimônio do Master do respectivo fundo. 3. Em 07/12/2018 os fundos Modal Tactical e Modal Institucional mudaram de nome respectivamente para Novus Macro e Novus Institucional e foram para gestão da Novus Capital. 4. A rentabilidade Início Novus é calculada utilizando a cota atual contra a cota disponível em 31/08/2018. 5. A rentabilidade Início Fundo, para o fundo Novus Renda Fixa, é calculada utilizando a cota atual contra a cota disponível em sua data de início - 30/04/2019, enquanto para o fundo Novus Renda Fixa Institucional, é calculada utilizando a cota atual contra a cota disponível em sua data de início - 17/09/2021, e para o Novus Renda Fixa Isento, é calculada utilizando a cota atual contra a cota disponível em sua data de início - 13/09/2024. 6. A rentabilidade Início Fundo, para o fundo Novus Prev Renda Fixa, é calculada utilizando a cota atual contra a cota disponível em sua data de início - 30/11/2020. 7. A rentabilidade Início Fundo, para o fundo Novus Crédito, é calculada utilizando a cota atual contra a cota disponível em sua data de início - 15/09/2022. "A Novus Capital Gestora de Recursos Ltda. ("NOVUS") não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Este documento não constitui uma oferta de serviço pela NOVUS, tem caráter meramente informativo e é para uso exclusivo de seu destinatário, não devendo ser utilizado para quaisquer outros fins. As informações contidas neste documento são confidenciais e não devem ser divulgadas a terceiros sem o prévio e expresso consentimento da NOVUS. A NOVUS utiliza informações de fontes que acredita serem confiáveis, mas não se responsabiliza pela exatidão de quaisquer das informações assim obtidas e utilizadas neste documento, as quais não foram independentemente verificadas. Estas informações podem estar desatualizadas ou sujeitas a opiniões divergentes. Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Determinados fundos referidos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os resultados obtidos no passado não representam garantia de resultados futuros e não contam com garantia da NOVUS, de qualquer de suas afiliadas, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Este documento não constitui uma opinião ou recomendação, legal ou de qualquer outra natureza, por parte da NOVUS, e não leva em consideração a situação particular de qualquer pessoa. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco de seu usuário. Antes de tomar qualquer decisão acerca de seus investimentos, a NOVUS recomenda ao interessado que consulte seu próprio consultor legal. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo e do prospecto, se houver, ao aplicar seus recursos. Investimentos implicam na exposição a riscos, inclusive na possibilidade de perda total do investimento."



+55 21 2529 3500



contato@novuscapital.com.br
www.novuscapital.com.br



Av. Ataulfo de Paiva, 1235 - 4º andar
Leblon - Rio de Janeiro