

Carta do time de gestão – outubro de 2024

Visão Macro

O movimento dos mercados no mês de outubro esteve muito atrelado às eleições americanas, com a ascensão de Donald Trump nas pesquisas pesando sobre os países emergentes. Trump é visto pela maior parte dos agentes como bom para o Dólar frente às outras moedas, bom para a bolsa americana e ruim para as *Treasuries* (no sentido de provocar uma abertura dos juros longos americanos). Independente se essa caracterização é justa ou não, foi assim que os mercados se comportaram no caminho até o dia da votação. Agora, passadas as eleições, veremos como será de fato esse novo governo Trump com um Congresso que pode ser também Republicano.

Para nós, não parece claro que seu novo mandato terá efetivamente as consequências acima descritas para os mercados. Na verdade, poucos sabem de fato como será esse segundo governo Trump, de forma que acreditamos que há um certo exagero nos movimentos dos preços em outubro. Há alguns desequilíbrios que precisam ser combatidos nos EUA, principalmente a questão migratória e os elevados déficits fiscais e ambos demandam medidas que podem provocar um freio substancial sobre a atividade econômica. O time econômico que está junto a Trump agora nos parece muito mais qualificado e fiscalista comparado ao seu governo anterior. As tarifas impostas à China no primeiro mandato não foram retiradas pelos democratas e a China no momento não vai bem, de forma que é difícil imaginar que Trump venha com a mesma artilharia de antes nessa área. As guerras na Ucrânia e Israel também são assuntos prementes dessa vez, que demandarão muita dedicação do presidente americano.

Tudo isso para dizer que o cenário para a nova presidência de Trump é muito mais incerto do que os preços fazem parecer no momento e não é claro para nós que os países emergentes serão tão perdedores como o movimento de outubro sugeriu. Temos em nossa carteira ativos latino-americanos que estão extremamente baratos e com fluxos de caixa que vêm melhorando ao longo do tempo, de modo que em um cenário de corte de juros americanos eles podem apresentar *re-ratings* significativos adiante. O crescimento da América Latina vem melhorando ao longo do tempo e isso, em nossa visão, nem começou ainda a ser refletido nos preços dos ativos locais. As mudanças da geopolítica mundial também são favoráveis à nossa região, que está longe de guerras e é uma parceira natural dos EUA.

Pensando nos ciclos longos de investimento na América Latina, um outro fator importante são os sinais de mudança política no horizonte. Após o sucesso parcial de Milei em ser o primeiro Presidente da região a apontar para uma onda de direita reformista, as eleições regionais do Chile na semana passada mostraram que o país tende a ser o próximo a caminhar para uma virada política nas eleições para Presidente no ano que vem. A centro-direita colheu vitórias importantes pelo país nas eleições para prefeito e governador do mês passado, vitórias essas que tendem a se ampliar no final de novembro quando ocorrer o segundo turno em outros importantes governos regionais. Como os preços dos ativos por lá seguem muito depreciados, estamos nos posicionando para uma vitória da oposição chilena também daqui a um ano nas eleições presidenciais.

As eleições municipais aqui no Brasil também mostraram a força da centro-direita. O número muito grande de prefeituras conquistadas pela oposição pode ser fator importante nas eleições presidenciais de 2026. Mas, até lá, mais importante do que isso será a reação do governo federal a essa derrota do PT nas eleições municipais e ao recente estresse dos mercados locais. Os jornais correm para anunciar planos de colocar limites em certas

despesas obrigatórias na Constituição visando barrar seu crescimento desenfreado, assim como propostas para diminuir o grau de engessamento do Orçamento. Por mais que sejam boas intenções, se não houver gatilhos claros de freio aos gastos já em 2025, dificilmente os agentes se convencerão de que o novo discurso de contenção fiscal é para valer. De qualquer forma, entendemos que os níveis de preço dos ativos brasileiros já embutem um considerável prêmio de risco e que qualquer melhora no humor com os mercados emergentes no curto prazo pode provocar movimentos bruscos de melhora por aqui também.

Performance dos fundos

Exploritas Alpha América Latina

O Exploritas Alpha teve um desempenho negativo de -2.13% no mês, com destaque para as posições em câmbio e juros no Brasil que contribuíram negativamente com -360 e -174 bps, respectivamente. Do lado positivo, tivemos ganhos em *bonds* da província de Buenos Aires, que contribuíram com +250 bps no mês. Além disso, também tivemos uma pequena contribuição positiva no book *long & short* de ações, com a parte comprada rendendo +59 bps durante o mês e a parte vendida, por sua vez, contribuindo com -38 bps.

Exploritas Latam FIA

O Exploritas Latam FIA teve um desempenho negativo de -0,4% no mês. Contribuições bastante positivas da carteira de *bonds* com destaque para os *bonds* da província de Buenos Aires, na Argentina. Já do lado de *equities*, tivemos um pouco de um mix com Brasil sendo destaque positivo e Chile sofrendo um pouco mais com os efeitos do mal humor com mercados emergentes fruto da eleição americana.

Posicionamento dos fundos

Durante o mês de outubro, aumentamos nossa posição comprada em ações do setor financeiro no Peru. Estamos com uma visão mais construtiva para a região, onde vemos uma combinação de *valuations* atrativos, uma melhora no contexto político e uma possível volta de investimentos em países próximos geopoliticamente aos EUA (aumento do *nearshoring* e *friendshoring*). Aumentamos também nossa posição comprada no Real contra o Dólar, onde vemos uma combinação de preço de entrada atrativo e carregado alto. Trocamos boa parte de nossa posição em juros nominais para juros reais, dado que a inflação é o principal risco na nossa posição construtiva com o Real e a compra em NTN-Bs suaviza parte desse risco. Além disso, temos *puts* no mercado acionário para proteger o portfólio no caso de maiores quedas.

No Exploritas FIA, também temos aumentado nossa posição comprada em ações no Peru e seguimos com uma posição relevante comprada em outros papéis da América Latina, como Copa Airlines e Arcos Dorados. Também seguimos com posição comprada em títulos da província de Buenos Aires e em debentures participativas da Vale, onde vemos uma Taxa Interna de Retorno de 11% em dólares.

Como sempre, estamos disponíveis para maiores esclarecimentos.

Time Exploritas