

Carta do time de gestão – janeiro de 2025

Visão Macro

O mês de janeiro foi marcado pela posse de Donald Trump como Presidente dos Estados Unidos, que trouxe um aumento moderado da volatilidade dos ativos globais. Para os mercados emergentes em geral, porém, até o momento a posse de Trump não tem sido de todo ruim. O Dollar Index (DXY), que mede o valor do dólar contra os parceiros comerciais dos EUA recuou cerca de 1.5% desde o pico em janeiro, após ter apreciado cerca de 10% desde agosto. O Real é uma das principais moedas beneficiadas por esse movimento, tendo apreciado 5% no mês, vindo de uma depreciação de 14% desde agosto. Mesmo o México, que tem estado mais sob a mira direta de Trump por conta dos problemas de fronteira, teve sua moeda praticamente de lado no mês, já que muito da expectativa ruim já havia sido antecipada pelos mercados nos meses anteriores.

É claro que, quando se trata de Donald Trump, tudo pode mudar rapidamente e o início do mês de fevereiro tem sido particularmente desafiador na questão da imposição de novas tarifas comerciais. Mas é possível afirmar que boa parte desse risco foi antecipado pela performance ruim dos mercados emergentes na segunda metade de 2024. Agora, com a simples retirada de algumas incertezas do ar, é possível continuarmos vendo algum alívio, assim como aconteceu em janeiro. No caso do Brasil, há que se lembrar ainda que somos menos expostos ao comércio americano do que a média dos emergentes (em % do nosso PIB). Também é importante o fato de Trump estar, dessa vez, aparentemente mais moderado com relação à China, que é o principal parceiro comercial do Brasil, comparado ao seu primeiro mandato.

Importante para a estabilização do Real também tem sido a diminuição da incerteza quanto à política monetária do Banco Central do Brasil. O guidance firme de três altas de 100 bps realizado em dezembro, com “barra alta” para qualquer alteração, conforme declarado pelo presidente e diretores do BCB, ajudou a melhorar o interesse por posições aplicadas na parte intermediária da curva de juros, inclusive por parte de estrangeiros. Afinal, um juro real *ex-ante* próximo de 10% é bastante alto para o histórico brasileiro e pode sim provocar um desaquecimento relevante da atividade econômica adiante. Em breve, portanto, será possível vislumbrar um fim de ciclo de aperto com Selic ao redor de 15% e os agentes irão naturalmente começar a cogitar a possibilidade de um ciclo de cortes de juros (possivelmente agressivo) pré-eleitoral.

Juntando tudo isso com a perda rápida e precoce de popularidade do governo e o posicionamento muito leve do mercado em ativos locais, podemos ter aí os ingredientes para uma estabilização dos mercados após o grande stress do final de 2024. Por mais que seja cedo ainda para se tratar mais seriamente de eleições presidenciais, nos parece ser inevitável que os tropeços do governo antecipem um pouco essa discussão. Por enquanto, mais importante que o pleito eleitoral em si, será a reação do governo à perda de popularidade. Por mais que os primeiros sinais não sejam de todo ruins (reconhecimento de que inflação é o problema, o que leva a uma necessidade de se estabilizar o câmbio), sabemos que a função de reação do governo pode ser muito errática adiante.

No Chile, tivemos em janeiro a aprovação de uma reforma previdenciária que vai aumentar o aporte das empresas às aposentadorias dos funcionários, mas, ao mesmo tempo pode gerar mais fluxo no futuro para o mercado acionário (dado que muitos planos de aposentadoria investem em ações).

Como essa reforma era uma reivindicação antiga da sociedade (que aflorou bastante na época dos protestos violentos de 2019), a aprovação dela em um formato moderado, que melhora um pouco a situação das aposentadorias dos chilenos sem impor um peso muito grande às empresas, está sendo vista com um certo alívio pelos mercados. Além disso, as articulações políticas que levaram à sua aprovação pareceram fortalecer a posição de Evelyn Matthei como principal candidata do campo da direita para as eleições presidenciais do final deste ano, algo que também agrada bastante aos mercados.

Performance dos fundos

Exploritas Alpha América Latina

O Exploritas Alpha teve um desempenho positivo de +12.27% em janeiro, com contribuições relevantes dos books de macro e de ações. No livro de ações, tivemos ganhos de +697 bps para o fundo, com destaque para os ganhos no Chile (+118 bps) e papéis regionais de Latam (+184 bps). No Brasil, o destaque foi a recuperação parcial de CVC, que subiu 42.7% no mês. Na parte macro, tivemos ganhos de +480 bps em câmbio e de +160 bps em juros. As posições aplicadas na parte curta da curva de juros e tomadas em inclinação foram os destaques, enquanto os juros reais das NTN-B's ficaram próximo de inalterados no mês, já que a inflação implícita recuou consideravelmente. Na parte de bonds, tivemos uma contribuição negativa de -109 bps durante o mês de janeiro.

Exploritas Latam FIA

O Exploritas FIA teve um desempenho positivo de +13.94% durante o mês, com destaque para as ações do Brasil, que contribuíram com +673 bps em janeiro. As ações do Chile contribuíram com +101 bps e papéis regionais como Copa Airlines e Arcos Dorados contribuíram com +122 bps. Tivemos uma contribuição positiva de +436 bps com câmbio e +225 bps com juros durante o mês de janeiro. Na parte de bonds, tivemos perdas de -77 bps.

Posicionamento dos fundos

Durante o mês, reduzimos marginalmente nossa posição comprada em Real, dado o movimento de apreciação ocorrido. Mas, ainda acreditamos que a combinação de carregamento alto com preço ainda atrativo pode fazer essa posição comprada em BRL ser um contribuidor de performance ao longo do tempo. Quanto ao carregamento, seguimos com uma preferência por uma posição em juros reais, que trás uma certa proteção em relação aos riscos inflacionários advindos de um caso de possível descontrolado fiscal mais pronunciado. Seguimos com uma posição comprada em ações, aproveitando alguns deslocamentos de preço no mercado local brasileiro. Temos uma posição net comprada de 14.2% no Chile, temos uma posição menor no Peru, de 3.8%, e temos posições regionais em Arcos Dorados e Copa Airlines. Temos ainda uma proteção via opções para perdas mais fortes no mercado americano.

Como sempre, estamos disponíveis para maiores esclarecimentos.

Time Exploritas