

Carta do time de gestão – março de 2025

Visão Macro

A tendência de diversificação dos ativos globais para fora dos EUA em direção a outras geografias continuou firme em março, com a bolsa americana caindo -5.8% e o MSCI Latam (principal índice de ações da América Latina) subindo +4.3% no mês. Ao contrário do mês de fevereiro, quando os problemas locais do Brasil impediram que o Ibovespa seguisse o movimento dos outros emergentes, agora em março a bolsa local subiu 7.2% em dólares, voltando a liderar o movimento desses ativos, assim como aconteceu no mês de janeiro. Com isso, no acumulado do ano, a bolsa brasileira volta a ser uma das líderes da alta dos mercados emergentes, subindo 14.8% em dólares.

O movimento de imposição de tarifas comerciais robustas pelos EUA vem sendo visto como prejudicial à própria economia americana, aumentando o risco de recessão e, ao mesmo tempo, piorando as expectativas de inflação. Agora em abril, essa percepção ganha novos contornos com a imposição das chamadas “tarifas recíprocas” contra vários países do mundo, muitos dos quais já prometeram retaliar os EUA com novas tarifas também do lado deles. Ou seja, uma discussão econômica mercantilista do século XVI volta a assombrar as autoridades globais, levantando questionamentos que pareciam já vencidos pela ciência econômica. Esse vai e vem de tarifas americanas e contra tarifas do resto do mundo tem aumentado muito a incerteza no curto prazo e é esperado que essa discussão atinja um pico agora em abril. Após o “Liberation day” do dia 02/04 e as repostas dos outros países, é possível que haja então uma diminuição importante da agenda de incertezas, abrindo espaço para os analistas voltarem a focar nos dados macroeconômicos, o que poderia levar a alguma recuperação da bolsa americana.

A América Latina e o Brasil mais especificamente não têm sido vistos como atores principais nessa guerra de tarifas, com exceção, é claro, do México. Isso tem beneficiado, por enquanto, a performance dos ativos da região, que estavam (e continuam) muito depreciados comparado às suas médias históricas. Além disso, a região também oferece um calendário interessante de eleições com possíveis mudanças políticas na direção de governos reformistas e market-friendly: começando pelo Chile em novembro deste ano e passando por Peru em maio/26, Colômbia em junho/26 e Brasil em outubro do ano que vem. Juntando, portanto, os valuations muito baixos da região, que foi praticamente esquecida pelos fundos globais nos últimos anos, com esse calendário de prováveis mudanças políticas adiante, criou-se uma narrativa interessante de investimentos que tende a beneficiar a região.

No nosso caso, por exemplo, a alocação dos fundos globais de ações no Brasil, após ter atingido um vale local de 0.35% em setembro/24 subiu um pouco nos últimos meses para 0.6%, o que já vem provocando alguma melhora nos preços dos ativos. Acontece que essa alocação ainda é muito baixa, comparado com a média histórica. Em 2010, por exemplo, essa alocação chegou a 2.5% e imaginamos que ela possa voltar a esses níveis nos próximos anos caso um cenário de mudança política realmente comece a ficar mais claro. Em nosso entender, um aumento de alocação estrangeira no Brasil dessa magnitude poderia provocar melhoras substanciais de preços, tanto das ações de empresas locais como da nossa moeda.

Um ponto que tem chamado bastante a atenção no mercado brasileiro é o aparente descolamento entre o bom humor observado na bolsa neste início de ano e uma certa apatia, até o momento, do mercado de juros longos, tanto nominais como o das NTN-Bs. Algumas observações sobre esse fenômeno: (1) embora tenha havido alguma desaceleração da atividade econômica, ela continua forte e vem sendo sustentada por medidas como essa recente do crédito consignado, o que em teoria é bom para bolsa mas ruim para o mercado de juros; (2) o Tesouro aumentou muito a oferta de títulos nesse início do ano para recompor seu colchão de liquidez, ajudando a segurar as taxas em níveis elevados e fazendo frente a um aumento de demanda que ocorreu por parte do setor privado; e (3) a migração de investidores estrangeiros para o Brasil nesse início de ano parece ter vindo primordialmente para a bolsa, e menos para a renda fixa.

Sobre esses pontos, acreditamos que os três podem apresentar melhoras sensíveis nos próximos meses, o que beneficiaria uma parte importante da nossa carteira. A atividade tende a arrefecer mais adiante, conforme os efeitos defasados da política monetária apertada vão entrando em vigor, o Tesouro tende a reduzir o tamanho dos leilões em breve pois já esbarra nos limites de alta do seu plano de financiamento após essa emissão maior do primeiro trimestre e, finalmente, o investidor estrangeiro pode aumentar o seu apetite pela renda fixa local com o fim do ciclo de alta de juros da Selic. Todos esses fatores nos deixam animados com a performance futura do nosso book de juros, que pode contribuir de forma significativa para a performance dos nossos fundos no restante deste ano.

Performance dos fundos

Exploritas Alpha América Latina

O Exploritas Alpha teve um desempenho positivo de +9.97% em março. Os destaques do mês vieram da parte macro do fundo, com ganhos de +139 bps em câmbio e +555 bps em juros. Os ganhos no livro de juros se deram em posições aplicadas na parte curta da curva de juros nominais e em posições aplicadas em juros reais (mais especificamente no DAP-35 e na NTN-B 2045). A B-45 fechou 18 bps no mês de março e o DAP-35 fechou 30 bps, mas ambos seguem ainda em níveis bastante elevados, acima de 7.5%. Na parte de ações, tivemos uma contribuição positiva de +336 bps, com destaques para posições no Chile que adicionaram +74 bps no mês, chegando a uma contribuição positiva de +259 bps no primeiro trimestre de 2025. Posições regionais como Arcos Dorados (Mc Donald's na América Latina) adicionaram +134 bps no mês. Em bonds, tivemos uma contribuição negativa de -66 bps em março.

Exploritas Latam FIA

O Exploritas FIA teve um ganho de +9.4% em março, com destaque para o livro de ações que contribuiu com +736 bps. Dentro do livro de ações, as posições regionais contribuíram com +97 bps, as posições no Chile com +74 bps e as posições no Peru com +10 bps, representando somadas pouco mais de 1/5 do desempenho do livro de ações no mês de março. Na parte macro, tivemos uma contribuição positiva de +70 bps em câmbio e +332 bps em juros, com a maior parte dos ganhos vindo da posição aplicada em juros reais.

Posicionamento dos fundos

Exploritas Alpha América Latina

O Exploritas Alpha segue comprado na carteira de ações, com uma proteção relevante em opções de venda de Ibovespa fora do dinheiro. Isso nos permite aproveitar parte do bom momentum das ações brasileiras e da América Latina em geral, com uma certa proteção via puts no índice Ibovespa. Temos também uma posição aplicada em juros curtos no Brasil, onde acreditamos que o ciclo total de juros deve ser menor do que o que se precifica na curva, além de antevermos o início de um ciclo de cortes no final desse ano ou início do ano que vem. Em moedas, temos agora uma pequena posição comprada no Real, com alguns hedges em posições com dinâmica em dólares onde convertemos os fluxos para BRL, como por exemplo as debêntures participativas de Vale.

Exploritas Latam FIA

O fundo Exploritas Latam FIA continua relevantemente comprado em ações na região sendo 1/3 fora do Brasil. Além disso o FIA também possui uma posição importante aplicada em juros reais no Brasil.

Time Exploritas

