

Carta do time de gestão – maio de 2025

Visão Macro

Em maio, vimos o foco dos mercados se deslocar um pouco do Trade War norte-americano (que havia sido o grande assunto de abril) em direção a outros temas, como o plano fiscal de Trump que foi aprovado na Câmara por apenas um voto de vantagem, e agora está no Senado. Em comum com abril, esteve uma grande pressão sobre as *Treasuries* longas, que seguem rodando perto do nível de 5%, o maior desde 2006/2007. Junto com essa alta das *Treasuries*, seguimos assistindo a uma pressão de enfraquecimento do Dólar em relação a outras moedas de países desenvolvidos, alta do ouro e bitcoin e pressão de alta também sobre as curvas de juros longas de outros mercados desenvolvidos, como é o caso notório do Japão.

Portanto, apesar da bolsa americana ter subido bem no mês passado, se recuperando do tombo de abril, o cenário americano (e mundial, por tabela) segue se complicando. Por exemplo, essa abertura das *Treasuries* tem aumentado vertiginosamente o custo de *housing* americano, trazendo os índices de *affordability* em muitos estados para os piores níveis dos últimos 20 anos. O consumidor americano só não sentiu o impacto disso com força ainda pois, do outro lado do seu balanço, ele carrega ações e bitcoins, que seguem muito valorizados. Sabemos, porém, que esse é um equilíbrio muito tênue e juros longos nos EUA em níveis altos assim trazem um risco muito grande para o cenário global adiante. Por isso, continuamos reduzindo o risco das nossas carteiras ao longo do mês de maio, assim como já havíamos feito em abril.

A pressão sobre os juros longos de países desenvolvidos advém do fato deles se recusarem a apresentar planos consistentes de ajuste fiscal para o futuro. Juntando-se a isso uma piora sensível da demografia em vários lugares devido à queda rápida dos índices de natalidade (o Japão segue sendo um caso emblemático disso), temos um cenário bem complicado para governantes que insistem em não ajustar o nível de gastos públicos. Como a atividade econômica ainda segue forte em muitos desses países, temos o cenário ideal, portanto, para a volta dos “*bond vigilantes*” que seguem pressionando as curvas de juros longas desses países, à semelhança do que aconteceu há 20 anos atrás, quando Alan Greenspan era o chairman do Fed.

Enquanto isso, aqui na América Latina (e, em especial, no Brasil), vimos, ultimamente um aumento do interesse nos ativos locais pelas principais casas de pesquisa internacionais. O principal catalisador, no momento, é um *call* cíclico de um provável fim do movimento de alta de juros pelo Banco Central do Brasil e um possível retorno de um ciclo de queda entre o último trimestre de 2025 e o primeiro de 2026. Juntando-se a isso os *valuations* bastante atrativos dos ativos locais, combinados com uma boa entrega de resultados por parte das empresas e uma alocação baixa dos investidores globais (a que temos chamado a atenção já há algum tempo), chegamos a um cenário que pode ser realmente muito promissor adiante.

Seguimos otimistas, portanto, com as chances de uma melhora substancial da performance dos ativos da América Latina no médio prazo. Existe uma chance de acontecer uma combinação desse *call* cíclico de queda de juros em vários países com um segundo *call*, mais adiante, de possível virada política nas eleições presidenciais em muitos deles (Chile em novembro de 25, Peru em abril de 26, Colômbia em maio de 26 e Brasil em novembro de 26). No curtíssimo prazo, porém, aumentamos a proteção das nossas carteiras, já que percebemos um aumento dos riscos globais nas últimas semanas.

Performance dos fundos

Exploritas Alpha América Latina

O Exploritas Alpha subiu +7.70% em maio, com o destaque do mês sendo nosso book de juros, que contribuiu com +388 bps para o fundo. Nossa estratégia de trocar posições aplicadas em juros nominais por juros reais foi bastante acertada durante o mês. Tivemos uma redução do *yield* das NTN-Bs 45 e 35 de 24 e 21 bps, respectivamente, em maio. Enquanto isso, na B50, vértice em que estávamos vendidos, tivemos uma contração de *yield* menor, de 18 bps no mês. Os juros reais, porém, tiveram um desempenho bem superior ao dos juros nominais em maio. Os vértices de jan/27 e jan/28 da curva nominal tiveram uma abertura de *yields* de +25 e +16 bps respectivamente, com a inflação implícita aumentando substancialmente ao longo do mês. Na parte de ações, tivemos uma contribuição positiva de +438 bps para o fundo, sendo +62 bps vindos de ações regionais, +48 bps no Chile e +319 bps no Brasil. Em *bonds*, tivemos ganhos de +35 bps (sendo +25 bps vindos da Argentina) e, em câmbio, tivemos uma ligeira contribuição negativa de -7 bps.

Exploritas Latam FIA

O Exploritas FIA teve um ganho de +8.9% em maio, liderado por posições em ações que contribuíram com +644 bps durante o mês. Chile e Peru contribuíram com +32 e +15 bps respectivamente. Na parte de juros, tivemos ganhos de +260 bps, com posições compradas em juros reais (B45 e B35). Na parte de renda fixa, tivemos ganhos de +38 bps, com pequenas perdas no Brasil e um ganho de +45 bps na Argentina.

Posicionamento dos fundos

Exploritas Alpha América Latina

O Exploritas Alpha está com uma posição líquida neutra em ações, aplicado em juros reais e nominais no Brasil e comprado em opções de venda de índice Bovespa como proteção. Estamos com uma posição bruta em ações reduzida no momento, acompanhando de perto as oportunidades.

Exploritas Latam FIA

O Exploritas Latam FIA está 77% comprado em ações, carregando posições aplicadas em NTN-Bs e está 20% comprado em renda fixa, com destaque para uma posição comprada em *bonds* de Buenos Aires de 5.2%. Como proteção, temos algumas *puts* de Ibovespa para eventos de cauda.

Como sempre, estamos disponíveis para maiores esclarecimentos.

Time Exploritas