

Carta do time de gestão – julho de 2025

Visão Macro

O mês de julho trouxe algumas mudanças relevantes para o cenário com o qual vínhamos trabalhando na primeira metade do ano. Algumas dessas mudanças parecem temporárias, mas outras podem ter efeitos mais duradouros. Por isso, vale a pena discorrermos um pouco sobre elas nesta carta.

Os acordos comerciais anunciados nas últimas semanas pelos Estados Unidos com diversos países (especialmente a União Europeia) trouxeram alguma melhora de sentimento com relação aos ativos norte-americanos. Isso pode ser visto, por exemplo, na performance do DXY (Dólar americano contra cesta de moedas dos parceiros comerciais), que vem esboçando uma recuperação nos últimos dias após apanhar bastante na primeira metade do ano. Contra o Euro, especificamente, o Dólar americano vem travando uma “batalha” interessante. Após ele se desvalorizar significativamente na primeira metade do ano e tentar uma recuperação em julho, alguns analistas importantes preveem agora um retorno à paridade no curto prazo, enquanto outros seguem firmes no *call* de diversificação secular para fora dos EUA e em direção a outras geografias. Esse movimento de Dólar forte também se refletiu negativamente na performance das moedas latino-americanas durante o mês de julho, incluindo o Real que depreciou 3%.

Quando olhamos para o resultado dos acordos comerciais em si, é grande a tentação para caracterizá-lo como um “sucesso” para os Estados Unidos. Afinal, Trump no final das contas conseguiu, por exemplo, impor 15% de tarifas sobre a União Europeia sem esta reclamar ou retaliar. Ao mesmo tempo, conseguiu manter a economia americana forte no processo e a bolsa americana próxima do *high* histórico. Alguns pontos, porém, precisam ser lembrados aqui:

- (1) há uma série de exceções às tarifas que tornam a pílula muito mais suave para se engolir por parte da União Europeia;
- (2) apesar do processo caótico das tarifas não ter causado grande impacto econômico até agora, o aumento da volatilidade é evidente. Isso piora a percepção de riscos sobre a economia americana adiante, especialmente se lembrarmos que houve uma concentração muito acima da média histórica das alocações de portfólio nos EUA nos últimos anos em detrimento do resto do mundo;
- (3) a evidência empírica mostra que, no longo prazo, tarifas têm efeitos deletérios sobre o dinamismo econômico do país que as adota.

Em outras palavras, nos parece difícil acreditar que os Estados Unidos, que foram um grande vencedor econômico da globalização nos últimos 30 anos irão dar uma guinada de 180 graus nesse processo e, ainda assim, também serão os grandes vencedores num processo oposto ao evento bem-sucedido que os trouxe até aqui.

Nesse sentido, nos parece que é mais razoável acreditar que um movimento secular de redução da concentração dos investimentos no EUA tende a continuar nos próximos meses e anos, beneficiando a região da América Latina, como vimos acontecer no primeiro semestre de 2025.

Sobre as tarifas específicas que afetaram a região no último mês, especialmente as tarifas sobre o Brasil e sobre os produtos derivados do Cobre (que afetam, em alguma medida, o Peru e o Chile), isso

obviamente entra em choque com a narrativa predominante em abril de que a região estaria fora do “olho do furacão” das tarifas e poderia até se beneficiar com a confusão. Agora em julho, a região esteve claramente no olho do furacão. Mas, como (felizmente) o foco de Trump em um determinado assunto não costuma ser muito duradouro, tendemos a enxergar esse choque como temporário. Claro, tudo isso está sujeito a uma constante reavaliação dos dados, mas, por ora, essa é a nossa interpretação.

No mais, a economia brasileira é bastante fechada para ser afetada negativamente com relevância e as exceções anunciadas até o momento tiram muitos setores da mira. No caso do Cobre, há que se notar que as exportações da matéria-prima bruta do Chile e Peru não serão afetadas, apenas as exportações de derivados. Isso reduz bastante o impacto potencial sobre a atividade econômica desses países.

Bem ou mal, consideramos que a região da América Latina se sustentou razoavelmente bem durante esse “teste de estresse” de julho, caindo -4.6% em dólares, após ter subido +26% na primeira metade do ano. Como vínhamos observando, os *valuations* atrativos, junto com o momento cíclico favorável da região (Bancos Centrais reduzindo ou próximos de reduzir juros) tornam a América Latina um polo bastante atrativo para os investimentos globais nos próximos meses.

Performance e posicionamento dos fundos

Exploritas Latam FIA

O Exploritas FIA teve um desempenho negativo de -5.84% no mês de julho. Na parte de ações, tivemos uma contribuição negativa de -368 bps, com quase a totalidade desse movimento vindo de posições no Brasil e uma pequena contribuição positiva de +8 bps vindo da Argentina. No *book* de juros, tivemos uma perda de -282 bps durante o mês. Do lado positivo, o destaque foi a parte de *bonds*, com ganhos de +94 bps, sendo +8 bps vindos de Argentina e o restante vindo de títulos brasileiros.

O Exploritas Latam FIA está 70% comprado em ações no momento, com foco maior em empresas ligadas à demanda doméstica. Temos também 24% de exposição em *bonds*, com destaque para as posições em debênture participativa da Vale, *bonds* da província de Buenos Aires, entre outros ativos. Em juros, o fundo está comprado em NTN-Bs, concentrado na parte média e longa da curva.

Exploritas Alpha América Latina (Multimercado)

O Exploritas Alpha teve um desempenho negativo de -1.96% em julho, sendo que o destaque negativo foi o *book* de juros, onde tivemos perdas de -188 bps no mês. Na parte de ações, tivemos perdas de -52 bps, com uma contribuição positiva em Argentina e Chile e uma contribuição negativa no Brasil. Em *bonds*, tivemos ganhos de +68 bps no mês de julho.

O Exploritas Alpha segue com pouca exposição direcional em ações no momento, sendo 4.5% comprado em Chile e 2.7% comprado em Argentina. O fundo aumentou durante o mês a posição comprada em NTN-Bs, concentrado na parte média e longa da curva de juros. Em *bonds*, temos atualmente uma posição comprada de 20% e também seguimos comprados em proteção via opções contra possíveis quedas do Ibovespa.

Como sempre, estamos disponíveis para maiores esclarecimentos.

Time Exploritas