

Carta do time de gestão – janeiro de 2026

Visão Macro

O ano de 2026 começou muito forte para as bolsas dos países emergentes, beneficiando também as moedas destes países contra o Dólar. De certa forma, estamos observando um quadro muito parecido com o que ocorreu na primeira metade de 2025, de diversificação do fluxo marginal de renda variável para outras geografias além dos EUA. Só que, ao contrário da primeira metade do ano passado onde o movimento foi uma grande surpresa, agora, desta vez praticamente todas as casas de *Research* estão com esse *call* forte para este ano (deixou de ser uma surpresa ou novidade). Para sermos mais precisos, a bolsa americana continua muito forte, próximo ao *all time high*, não há uma grande pressão de venda por lá. Apenas o fluxo marginal de recursos para *equities* que entrava anualmente no mercado americano agora está mais diversificado para outras geografias, fazendo com que as bolsas emergentes performem melhor do que a americana nos últimos meses.

No caso do Brasil, há que se notar que o fluxo foi muito mais forte para as *blue chips* do Ibovespa (Vale, Petro e bancos) do que para o restante dos papéis locais, o que foi uma das razões para os nossos fundos terem underperformed o Ibovespa no mês (composição da nossa carteira de ações diferente da composição do índice). A outra razão foi a má performance das NTN-Bs, que devolveram em janeiro parte do bom rendimento que elas tiveram em dezembro (mesmo com a curva de juros nominal fechando no mês). Como temos comentado nas últimas cartas, as NTN-Bs são uma das nossas principais apostas para 2026 no Brasil.

Essa combinação de bolsa subindo forte no mês, câmbio apreciando, juros nominais fechando e NTN-Bs de lado ou abrindo é algo muito raro e acreditamos que esse movimento deverá ser corrigido em breve, especialmente agora que o BCB já anunciou que iniciará um ciclo de cortes da Selic em março. Com o corte da taxa de juros para algo próximo a 12% ao longo deste ano, inicialmente começando no ritmo de 50 bps por reunião, mas com uma probabilidade relevante de aceleração deste ritmo em meados do ano, a inflação implícita tende a parar de cair e a curva de juros nominais pode seguir caindo, acompanhando a queda da Selic. Por isso, imaginamos que nossa carteira de NTN-Bs é um dos grandes *pockets* de valor nos nossos fundos para se fazer um *catch up* com o Ibovespa nos próximos meses. Além disso, a nossa própria carteira de ações possui papéis que tem uma correlação elevada com o corte de juros, como por exemplo Vamos e Cosan, e tende a performar bem adiante.

No âmbito eleitoral, cada vez mais vai se consolidando um quadro de múltiplas candidaturas de oposição, com a candidatura de Flavio Bolsonaro sendo a principal delas, e uma grande chance de união da oposição contra Lula no segundo turno. É importante reforçar que, quanto mais candidatos teremos no primeiro turno, menor a chance de qualquer candidato obter os 50% mais um voto que decidiriam a fatura sem a necessidade de segundo turno. Também está muito claro para nós que, dentre as candidaturas de oposição, Flávio seria franco favorito para ir ao segundo turno contra Lula, caso sua candidatura seja mesmo confirmada. No nosso entender, isso nos colocaria num cenário muito parecido com as eleições de 2022, onde qualquer evento na reta final poderia decidir a eleição para qualquer um dos lados.

Por mais que Flávio Bolsonaro tenha hoje rejeição mais alta do que outros candidatos da oposição, não podemos também subestimar a probabilidade de uma possível perda de votos de Lula em comparação com 2022 pelo fato de não ter feito um governo mais ao centro (como muita gente, especialmente nos grandes centros do Sudeste, esperava). Ao mesmo tempo, o fato deste governo ter incorrido (novamente!) em escândalos de corrupção bizarros como o do INSS e ter mantido uma relação incestuosa com o Judiciário preocupa muito o empresariado brasileiro. Por essas e outras, prevemos uma eleição presidencial bastante competitiva no Brasil neste ano.

É importante notar também que, assim como a bolsa brasileira, as bolsas de outros países da América Latina têm performado muito bem neste início de ano em que o tema principal tem sido de diversificação dos portfólios internacionais. Chile, Peru, Colômbia e México são mercados que também vinham muito baratos após anos de concentração de investimentos nos EUA e estão surfando essa onda de fluxos globais. Como sempre, seguimos acompanhando de perto esses nossos vizinhos em busca de oportunidades para enriquecer nossa carteira, ainda que, no momento, nossa posição principal esteja concentrada no Brasil. Aqui é onde vemos a melhor assimetria de risco/retorno nos próximos meses, especialmente por conta desse descolamento entre a performance da bolsa e a dos ativos de juros reais.

Performance e posicionamento dos fundos

Exploritas Marathon FIA

O Exploritas Marathon teve um desempenho positivo de +1.51% em janeiro, com ganhos de +325 bps em ações. Os destaques positivos foram as posições em VAMO3 e CBAV3, enquanto os destaques negativos foram as posições em Vivara (VIVA3) e Hapvida (HAPV3). Na parte de renda fixa, tivemos uma perda de -146 bps no mês com as NTN-Bs, enquanto na parte de *bonds* tivemos um ganho de +40 bps e, em câmbio, tivemos uma perda de -40 bps. O fundo segue com uma posição relevante comprada em juros reais no Brasil nas partes média e longa da curva de NTN-Bs, onde vemos maior assimetria de risco e retorno. Durante o mês, após a forte alta da bolsa local, fizemos pequenas mudanças trocando um pouco mais de posições em ações por posições em juros reais.

Exploritas Alpha América Latina (Multimercado)

O Exploritas Alpha, por sua vez, teve um mês desafiador, registrando um desempenho negativo de -6.65%. O destaque foi o book de ações, onde tivemos perdas líquidas de -560 bps, causadas principalmente pela dispersão de desempenho entre a carteira comprada e a carteira vendida. Nossa carteira comprada subiu na média +5.3% no mês, enquanto nossa carteira vendida subiu +9.1% e essa dispersão de retornos foi o principal detrator. Nossa posição em NTN-Bs que, em geral, tem correlação positiva com a bolsa, não ajudou em janeiro e também apresentou desempenho negativo de -45 bps. Continuamos vendo uma assimetria relevante na curva de juros reais no Brasil, onde temos a maior parte da posição direcional do fundo atualmente. Na parte de câmbio, tivemos perdas de -67 bps e, em *bonds*, tivemos ganhos de +27 bps.

Como sempre, estamos disponíveis para maiores esclarecimentos.

Time Exploritas