

Carta do time de gestão – fevereiro de 2026

Visão Macro

O mês de fevereiro continuou a mostrar um fluxo forte de dinheiro global migrando para os países emergentes, só que dessa vez, o movimento foi acompanhado por uma boa performance das NTN-Bs. Isso pode ser o início de uma correção do grande descolamento entre a curva de juros reais e a bolsa local ocorrido nos últimos meses, e é para isso que estamos posicionados em nossas carteiras.

Esse descolamento pode ter diversas razões, mas, em geral, quase todas elas se abrigam embaixo do guarda-chuva chamado de “técnico”. Desde pools diferentes de investidores que acessam o mercado de renda variável e o de renda fixa (e que possuem custos de capital e alternativas de investimentos bem diferentes entre si) até demanda marginal pequena devido ao posicionamento já elevado dos fundos de pensão locais nas NTN-Bs, junto com uma oferta ainda elevada de papéis pelo Tesouro Nacional. A beleza dessas distorções “técnicas” é que elas estão aí para serem arbitradas pelos agentes que entendem a inter-relação macro entre os ativos ou, mais especificamente, que não é possível o mercado de renda variável precificar um re-rating significativo do Brasil e, ao mesmo tempo, a curva de juros reais continuar precificando um país praticamente quebrado. Algum dos dois tem que se ajustar e, em nossa opinião, é muito cedo para vermos uma correção grande na bolsa, o que torna mais provável um ajuste via fechamento da curva de juros reais local.

Para sermos mais precisos, existe ao menos um importante fator macroeconômico (em oposição aos fatores puramente “técnicos”), que é o forte recuo da inflação implícita projetada pelo mercado, em resposta à política monetária extremamente apertada. Mas temos boas razões para crer que mesmo esse fator tende a ser minimizado ou até revertido adiante, conforme o Banco Central vai afrouxando a política monetária e os riscos inflacionários de um país altamente endividado na sua própria moeda, em um ano eleitoral, vão sendo revistos.

Imaginamos que o Banco Central do Brasil irá iniciar um ciclo de cortes da taxa Selic em março com um movimento inicial de 50 bps. Há uma discussão se há chances de o BCB acelerar ou não esse ritmo após duas ou três reuniões. A julgar pelo histórico dos ciclos de cortes de juros brasileiros, é muito mais comum haver uma aceleração do ritmo em algum momento do que não. Em nosso entender, o que vai determinar se isso ocorrerá ou não dessa vez será fundamentalmente o comportamento da taxa de câmbio. Se chegarmos em meados do ano com o câmbio parecido com os 5,35 que o BCB usou nas suas últimas projeções, provavelmente não haverá aceleração até as eleições. Agora, se a atual tendência de apreciação do real for mantida e chegarmos em junho com o câmbio abaixo de 5,0, será muito difícil segurar a onda de uma aceleração do ritmo de cortes. Isso coloca uma interconexão interessante entre o fluxo global de diversificação de recursos na direção de mercados emergentes (incluindo o Brasil) e a velocidade do ciclo de cortes da Selic por aqui.

Os ataques recentes dos EUA e Israel ao Irã trouxeram um risco diferente para a montagem do quebra-cabeça global de investimentos. A princípio, temos uma compreensível reação para cima do preço do petróleo e algum “flight to safety” no curto prazo em direção ao dólar. Parece-nos muito cedo ainda para termos grandes opiniões sobre o quanto pode durar o conflito. Mas, de qualquer forma, é reconfortante observar que, ao menos até o momento, o Irã parece isolado, com Rússia e China se mantendo distantes do conflito.

A América Latina, como produtora de commodities e estando longe desses conflitos, pode reforçar sua posição de receptora de investimentos globais, se colocando como alternativa aos países mais afetados pelo conflito.

No caso específico da nossa política monetária local, parece-nos que a Petrobrás será bastante cautelosa em repassar essa volatilidade do petróleo para os preços locais, esperando algumas semanas para tentar entender o real tamanho do conflito. Além disso, para o Banco Central, o comportamento bastante benéfico da nossa moeda nos últimos meses gerou um colchão de liquidez que dá um conforto importante para seguir com o plano anunciado em janeiro de iniciar os cortes de juros agora em março.

Performance e posicionamento dos fundos

Exploritas Marathon FIA

O fundo teve desempenho positivo de 3.1% com destaque para o book de juros, onde nossas posições aplicadas em juros reais tiveram ganhos de 387bps. Na parte de ações tivemos pequenas perdas de 15bps, com destaque negativo para posições compradas em Hapvida e Evex, que caíram 19.3% e 23.9%, respectivamente. No book de bonds tivemos perdas de 36bps e na parte de câmbio tivemos perdas de 23bps no mês. Continuamos com posição relevante aplicada na curva real de juros e confiantes de que nossa carteira de ações deve recuperar a underperformance que vimos nesse início de 2026.

Exploritas Alpha América Latina (Multimercado)

O Exploritas Alpha teve retorno negativo de 4.8% no mês, com destaque negativo para nossa carteira de ações, onde tivemos perdas na parte comprada e vendida. O destaque negativo foi em posições compradas em Hapvida e Evex, que caíram 19.3% e 23.9%. No combinado, esse book teve desempenho negativo de 698bps no mês. Na parte de juros tivemos desempenho positivo de 341bps com posições aplicadas em juros reais e, na parte de bonds, tivemos desempenho negativo de 95bps.

Como sempre, estamos disponíveis para maiores esclarecimentos.

Time Exploritas

