

Carta do time de gestão – abril de 2026

Visão Macro

Embora em abril tenhamos visto a fase mais aguda da guerra no Oriente Médio ficar para trás, ainda houve pouco alívio nos preços de petróleo, já que o estreito de Ormuz segue virtualmente fechado. Para sermos mais precisos, no início do mês houve um grande *rally* nos mercados quando parecia estar saindo um acordo para a reabertura do estreito e o petróleo tipo Brent chegou a operar abaixo de 90 dólares momentaneamente. Mas, na segunda metade do mês, ficou claro que não havia ainda acordo nenhum e o Brent voltou a ficar acima de 110 dólares. Há um problema de coordenação claro no Irã com a ausência de lideranças fortes que sejam reconhecidas por todas as partes da política interna e isso está dificultando muito as negociações com os EUA. Portanto, o cenário mais provável ainda é de muita pressão sobre os preços do petróleo pelo menos até o fim do primeiro semestre.

Essa parece ser a mudança de cenário mais relevante em 2026 por conta da guerra: saímos de um mundo desinflacionário para um mundo novamente inflacionário. É verdade que, no caso de alguns países desenvolvidos, o cenário pode evoluir para uma derivada ainda pior, que seria um quadro de estagflação (recessão mais inflação), mas o mais certo nesse momento é que ao menos a ponta da inflação já parece bem estabelecida. Portanto, provavelmente os países que cortaram muito juros no último ciclo vão ter que subir pelo menos um pouco adiante (o Chile e a Zona do Euro parecem estar nesse caminho). Enquanto isso, outros países que ainda não haviam afrouxado muito suas políticas monetárias e esperavam cortar juros nos próximos meses, estão revendo suas expectativas para um ciclo mais raso (como é o caso de Brasil e Estados Unidos).

No caso específico brasileiro, em que parte do otimismo dos mercados locais advinha da expectativa de um ciclo robusto de corte de juros acontecer este ano, isso atrapalha um pouco o *momentum* dos preços de ativos. Por outro lado, essa não era a única razão para os ativos brasileiros estarem performando bem: ainda há um movimento (talvez duradouro) de diversificação internacional de portfólios para além dos ativos americanos. Dado que o Brasil é um grande produtor de *commodities* (inclusive petróleo) e está longe de zonas de conflito, isso pode vir a ser um bônus ainda para sustentar o *call* positivo local. A própria performance boa do Real desde o início da guerra testifica a favor dessa tese.

Há ainda um terceiro fator que pode vir a ser importante para as eleições deste ano: a piora recente da inflação de alimentos, em parte decorrente do aumento dos custos de transporte, tende a afetar negativamente as chances de reeleição do Presidente Lula. Ainda é cedo para conclusões muito certas sobre eleições, mas, de qualquer forma, as pesquisas demonstram que teremos uma corrida muito apertada adiante, o que deve deixar os mercados locais ainda com dificuldades de tomarem uma direção definitiva para qualquer um dos lados.

No que se refere às NTN-Bs, que seguem sendo uma das principais posições dos nossos fundos, por um lado o fato do mundo ter ficado mais inflacionário tende a melhorar o carregamento dos papéis, especialmente os mais curtos. Mas, por outro lado, a redução do espaço para cortes de juros pelo Banco Central pode ser prejudicial, a depender do quanto tempo pode demorar esse solução inflacionário. De qualquer forma, seguimos acreditando que os **níveis** de juros reais atuais, tanto da

Selic como da curva de juros a prazos mais longos segue sendo bastante alto e a assimetria para os próximos meses ainda nos parece ser para o lado de uma queda relevante dessas taxas.

Performance e posicionamento dos fundos

Exploritas Marathon FIA

O Exploritas Marathon teve uma alta de +6.0% durante o mês de abril, desempenho bastante superior ao do Índice de *Small Caps* da Bovespa, que caiu -3.5% no mês e ao do próprio Ibovespa, que ficou ligeiramente negativo em abril, caindo -0.1%. Nosso *book* de ações contribuiu com +362 bps no mês, com destaque para os direitos de subscrição de Vamos e Simpar, e também de posições compradas em Hapvida e Evex. Tivemos pequenas perdas em ações no Chile e na Argentina, que juntos subtraíram -10 bps da cota em abril. Na parte de juros, tivemos ganhos de +179 bps com uma contribuição positiva das NTN-Bs longas, que fecharam tanto nos vértices longos como nos curtos ao longo do mês. Nossa posição comprada no Real contribuiu com +40 bps no mês e, na parte de *bonds*, tivemos ganhos de +55 bps. Seguimos com uma posição construtiva no mercado de ações e com uma posição comprada na parte média e longa da curva de juros reais do Brasil.

Exploritas Alpha América Latina (Multimercado)

O Exploritas Alpha teve um ganho de +13.8% no mês de abril, com destaque para os *books* de ações e de juros. No livro de ações, tivemos ganhos tanto na parte comprada como na vendida, com contribuições de +459 e +196 bps respectivamente, somando um total de +655 bps. Os destaques foram os ganhos com os direitos de subscrição de Vamos e Simpar, e também nas posições compradas em Hapvida e Evex. Na parte de juros, tivemos ganhos de +563 bps vindo das NTN-Bs no Brasil. Em câmbio e *bonds*, tivemos ganhos de +34 e +55 bps respectivamente. No Exploritas Alpha, seguimos com posição próxima de neutra em ações na região e carregamos uma posição mais relevante aplicada em juros reais no meio e na parte longa da curva no Brasil.

Como sempre, estamos disponíveis para maiores esclarecimentos.

Time Exploritas

