

Carta do time de gestão – maio de 2026

Visão Macro

Após mais um mês de idas e vindas no acordo de paz entre os EUA e o Irã, maio termina com um sinal um pouco melhor dos preços do petróleo, que agora tentam se firmar abaixo da barreira dos 100 dólares. Apesar disso, o fato dessa melhora ter vindo somente nos últimos dias do mês impediu que os preços de ativos da América Latina tivessem tido tempo de reagir melhor e, sendo assim, o principal índice de ações da região ainda encerrou o mês de maio com uma queda de -4.7% em dólares.

É sempre difícil dizer se o acordo de paz no Oriente Médio agora é definitivo ou não e se o estreito de Ormuz será realmente aberto dessa vez, mas a sensação neste início de junho é que esse tema começa a se encaminhar para o retrovisor e outros temas, como a resiliência dos *plays* de Inteligência Artificial voltam a ganhar espaço. De fato, em maio o Nasdaq subiu +12%, sugerindo que a fraqueza relativa mostrada no início deste ano pode ter sido apenas um respiro dentro de um ciclo de IA que continua muito forte.

Nesse ambiente de recursos globais voltando a refluir para os *plays* de tecnologia, não é surpresa que os ativos da região da América Latina tenham ficado para trás no mês passado, devolvendo parte da boa performance relativa que eles tiveram no ano até aqui. Mas, olhando para a frente, nos parece que um recuo da pressão inflacionária do petróleo seja positivo para região, especialmente no caso do Brasil, que ainda sofre muito com os juros altos.

De fato, o principal problema no mercado brasileiro no ano até aqui não está vindo da bolsa e nem do câmbio, mas sim da fantástica “desprecificação” de um ciclo robusto de corte de juros local, que veio na esteira do choque de petróleo. Isso fez não só que com que os ativos de renda fixa performassem muito mal no ano, mas também com que as ações de empresas alavancadas sofressem muito. Dessa forma, um preço de petróleo migrando para a região dos 90 dólares como está acontecendo pode ser uma luz no fim do túnel para esse mercado de juros, que agora, após os *stops* do mês de maio, precifica uma curva praticamente *flat* no tempo, o que não é muito comum.

Do lado do Banco Central, este parece determinado a seguir, ao menos agora na reunião de junho com essa “calibração” da Selic para baixo, com mais um corte de -25 bps. Embora a situação inflacionária tenha piorado, também é verdade que o nível de juros reais instantâneo está extremamente alto e que, se o BCB voltasse a divulgar uma projeção de inflação com Selic estável em 14,5% por todo o horizonte relevante, o IPCA lá na frente ficaria abaixo da meta provavelmente. Isso contrasta muito com o cenário oficial do BCB, que usa uma trajetória de Selic do relatório Focus com queda forte de juros (11,25% ao final de 2027 e 10,0% ao final de 2028), em que a projeção de inflação fica acima da meta no horizonte relevante. Nos parece que o Banco Central está agindo a meio caminho entre esse cenário de Selic estável para sempre (com projeção provavelmente abaixo da meta) e o cenário de cortes agressivos do Focus e, portanto, uma calibração do nível da Selic com -25 bps por reunião nos parece adequado para o momento, atingindo 13,75% antes das eleições presidenciais de outubro.

A partir de então, a performance desses mercados provavelmente irá depender mais das sinalizações dos candidatos quanto a um ajuste fiscal mais robusto a partir de 2027, que é algo que dificilmente ficará claro durante a campanha eleitoral, mas poderá ser inevitável a partir de novembro, como geralmente ocorre pós eleições. Nesse sentido, apesar da melhora recente de Lula nas pesquisas, acreditamos que o cenário seguirá incerto e cheio de idas e vindas até outubro. O fato deste ano ainda termos uma Copa do Mundo no meio do caminho tende a aumentar também o grau de dispersão do eleitorado, que provavelmente só irá se ativar verdadeiramente a partir de agosto.

Enquanto isso, no restante da América Latina a direita segue dando demonstrações de sua força. Não apenas tivemos uma liderança surpreendente do candidato da oposição no primeiro turno da Colômbia, como também no Peru as pesquisas indicam que a direita pode vencer o segundo turno no pleito do próximo domingo.

Performance e posicionamento dos fundos

Exploritas Marathon FIA

O Exploritas Marathon teve um desempenho negativo de -10.7% no mês de maio, com destaque para o *book* de ações, que teve uma contribuição negativa de -700 bps e para a parte de juros, que detraiu -375 bps. A expectativa de um ciclo menor de corte de juros foi um dos principais motores para a queda das ações no Brasil, com o índice Bovespa caindo -7.2% em maio. Ações como as da Cosan, Vamos e Simpar caíram -24.6%, -22.7% e -19.1% respectivamente, impactando negativamente o fundo no mês. O destaque positivo, por outro lado, foi Evex, que subiu +19.8% no mês de maio. Na parte de juros reais, tivemos o miolo da curva de NTN-Bs abrindo +18 bps, o que também contribuiu negativamente para o desempenho do fundo.

Durante o mês, aumentamos marginalmente nossa exposição a ações no Brasil, aproveitando a forte queda dos preços e mantivemos a posição aplicada nas NTN-Bs intermediárias da curva de juros reais. Entendemos que os preços dos ativos locais precificam um cenário bastante ruim especialmente nos ativos ligados a juros e uma pequena melhora poderá levar a um ganho bastante relevante em algumas posições.

Exploritas Alpha América Latina (Multimercado)

O Exploritas Alpha teve um desempenho negativo de -4.4% no mês de maio. Em ações, tivemos perdas de -609 bps na parte *long* do portfólio e, por outro lado, tivemos ganhos de +441 bps na parte *short*. No *book* de juros reais, tivemos uma perda de -272 bps e, na parte de *bonds*, tivemos um desempenho negativo de -43 bps.

Como sempre, estamos disponíveis para maiores esclarecimentos,

Time Exploritas