

Carta do time de gestão – junho de 2026

Visão Macro

Junho foi um mês em que o prêmio de risco geopolítico vindo do Oriente Médio foi praticamente desmontado. O petróleo tipo Brent caiu cerca de 20% ao longo do mês, encerrando junho próximo a 70 dólares – praticamente de volta aos níveis pré-guerra de fevereiro. O catalisador desse movimento foi o avanço nas negociações de paz entre os EUA e o Irã, culminando em um acordo de cessar-fogo que permitiu a retomada gradual do trânsito de petroleiros pelo estreito de Ormuz. No entanto, os termos do acordo seguem nebulosos: as duas partes divulgaram versões conflitantes sobre questões como inspeções nucleares e o efetivo controle do estreito, o que gera alguma incerteza sobre a durabilidade da reabertura. Ainda assim, o movimento dos preços foi tão intenso que o mercado parece estar tratando o cessar-fogo como permanente – o que pode ser um excesso de otimismo no curto prazo.

Do lado global, o recuo do petróleo jogou a favor dos ativos americanos e, em particular, das empresas de tecnologia. O Nasdaq encerrou o semestre com o melhor desempenho para um primeiro semestre dos últimos anos, impulsionado pelas companhias ligadas à Inteligência Artificial. Com os mercados americanos operando em modo de rali e o dólar sustentado, o fluxo internacional voltou a privilegiar os EUA em detrimento dos mercados emergentes ao longo de junho. Esse movimento de refluxo explica, em grande parte, a saída relevante de capital estrangeiro da bolsa brasileira no mês.

No Brasil, o principal evento de junho foi a reunião do Copom, que resultou no terceiro corte consecutivo da Selic. O Banco Central reduziu a taxa em 25 bps, levando-a a 14,25%. O clima pré-decisão era de forte animosidade e volatilidade, com a curva de juros abrindo, refletindo um mercado dividido entre a manutenção da taxa e um corte adicional de mínima magnitude. Apesar de o BC ter endurecido o comunicado e subido a régua para novos cortes, o fato de ter mantido a porta aberta foi lido por parte dos agentes de mercado como *dovish*. Isso se refletiu em um aumento da inclinação, com aumento das taxas longas na curva de juros nos dias seguintes.

A discussão agora gira em torno de um novo corte de 25 bps ou de uma pausa na próxima reunião de agosto. Contudo, o cenário ganhou novos contornos no final do mês: com a queda do preço do barril de petróleo para 70 dólares, o que pode aumentar a probabilidade de continuidade do ciclo de afrouxamento monetário. Esse recuo da *commodity* traz uma mudança relevante para o balanço de riscos da política monetária adiante. O grande argumento para o tom mais apertado do Copom em junho era justamente a inflação de combustíveis e transportes decorrente da alta do petróleo. Com o Brent próximo a 70 dólares, esse vetor inflacionário perde força de forma importante.

Nesse contexto, o mercado de NTN-Bs teve um mês particularmente difícil: a curva de juros reais abriu entre 35 e 40 bps no acumulado de junho, apagando boa parte da recuperação que víamos se esboçar no final de maio. A taxa de juros real curta chegou a rondar 10% ao ano – patamar que, em nossa avaliação, é simplesmente incompatível com uma economia em equilíbrio. Apesar do desempenho ruim no curto prazo, em nossa visão, a assimetria para fechamento da curva de juros reais segue sendo uma das melhores oportunidades disponíveis no mercado brasileiro hoje.

No mercado de ações, o Ibovespa encerrou junho com uma queda de -1,0%, acumulando -8,2% no segundo trimestre – o quarto mês consecutivo de desempenho negativo. O saldo do primeiro semestre ainda é positivo (+6,8%), sustentado pela forte alta registrada pelas *blue chips* no início do ano. Entendemos que os papéis de empresas focadas no mercado doméstico que fazem parte do nosso portfólio seguem com grande potencial de recuperação, conforme o cenário de juros se normalizar adiante.

No campo político, junho trouxe dois eventos relevantes para a corrida presidencial brasileira, ambos desfavoráveis para a pré-campanha de Flávio Bolsonaro. O primeiro foi a continuidade das revelações do escândalo envolvendo o financiamento do filme *Dark Horse* pelo banqueiro Daniel Vorcaro, preso pela PF por fraudes no Banco Master. A série de revelações fragiliza a narrativa da pré-campanha de Flávio de que a captação era limpa e proveniente de recursos privados sem contrapartida. O segundo episódio foi o vídeo publicado pela ex-primeira-dama Michelle Bolsonaro no dia 24 de junho, no qual ela afirmou ter sido humilhada por seu enteado. A equipe de Flávio avaliou internamente que o impacto eleitoral foi menor do que o esperado, com boa parte do debate sendo redirecionado pelos aliados para a própria Michelle. Ainda assim, o conjunto desses episódios adiciona ruído relevante em um momento delicado da pré-campanha. Em todo caso, o eleitorado seguiu majoritariamente distraído pela Copa do Mundo ao longo do mês, e o quadro eleitoral mais definitivo deve começar a se delinear somente a partir de agosto.

No restante da América Latina, junho foi um mês particularmente rico em eleições presidenciais. No Peru, o segundo turno realizado no dia 7 de junho entre a direita Keiko Fujimori e o candidato de esquerda Roberto Sánchez produziu um dos resultados mais apertados da história recente do país. A apuração se arrastou por semanas: Sánchez chegou a liderar brevemente após a contagem das urnas do interior, mas ao final de junho Fujimori havia alcançado uma margem superior ao número de votos ainda pendentes de apuração, praticamente assegurando sua eleição. Na Colômbia, o segundo turno de 21 de junho consagrou a vitória do candidato de direita Abelardo de la Espriella por margem também muito apertada – 49,66% contra 48,70% de Iván Cepeda, candidato de esquerda apoiado pelo presidente Petro. A eleição colombiana foi igualmente marcada por acusações de fraude por parte de Petro, não corroboradas pelos observadores internacionais, e Cepeda acabou reconhecendo a derrota. Com dois segundos turnos em junho e a direita saindo vitoriosa em ambos – ainda que por margens apertadíssimas, a tendência regional de mudança política na América Latina se confirma.

Seguimos monitorando os desdobramentos da região em busca de oportunidades para nossas carteiras, com o Brasil sendo o mercado onde enxergamos as melhores assimetrias no momento, especialmente no segmento de juros reais.

Performance e posicionamento dos fundos

Exploritas Marathon FIA

O Exploritas Marathon teve o segundo pior mês no histórico do fundo, caindo -19.7%, com uma combinação de perdas em ações com exposição à economia doméstica e perdas em posições aplicadas em juros reais no Brasil. Na parte de juros reais vimos a NTN-35 abrindo 41 bps em taxa durante o mês, o que detraiu 980 bps do fundo. Na parte de ações, tivemos uma contribuição negativa de -869 bps, com destaque negativo para posição comprada em Evex, subsidiária da Embraer que vai fabricar eVTOL, aeronaves elétricas de decolagem e pouso vertical, que caiu 27.3% no mês, além de posições em ações domésticas do grupo Simpar e de Hapvida. Na parte de bonds, tivemos uma contribuição negativa de -105 bps e, em câmbio, tivemos uma contribuição de -19 bps.

Estamos em um cenário bastante desafiador no fundo nesta primeira metade do ano. Vemos um cenário ainda incerto no Brasil, mas com preços dos ativos refletindo já boa parte dessa incerteza, com juros reais longos acima de 8% e ações ligadas à economia doméstica bastante descontadas. O ambiente é desafiador, mas acreditamos que é momento de ter perseverança e seguimos firmes com nossas posições para aproveitar esse momento de preços descontados visando uma recuperação adiante.

Exploritas Alpha América Latina (Multimercado)

O Exploritas Alpha teve um desempenho negativo parecido com o nosso FIA em junho. Na parte comprada em ações, tivemos uma contribuição negativa de -1092 bps e, na parte vendida, tivemos uma contribuição positiva de +133 bps. Na carteira de juros, tivemos perdas de -898 bps com posições no meio da curva de juros reais. Em bonds, tivemos -68 bps negativos e em câmbio, -16 bps.

Como sempre, estamos disponíveis para maiores esclarecimentos,

Time Exploritas

