

Carta do time de gestão – julho de 2026

Visão Macro

Em julho o principal tema internacional foi a abertura das curvas de juros dos países desenvolvidos, impulsionadas pelo forte aumento de *Capex* das empresas de tecnologia para se fazer frente aos vultosos investimentos em *data centers* e outros ativos relacionados à inteligência artificial. Tal demanda gigantesca por capital ajuda a pressionar os mercados de créditos privados e acaba competindo também com as necessidades de financiamento do setor público americano, pressionando a curva das *Treasuries*. Paralelamente a isso, há também um movimento do Japão no sentido de tentar estimular a repatriação de recursos dos fundos de pensão, minimizando assim a depreciação do yen. Tal movimento pode resultar em uma menor demanda para os *bonds* americanos exercendo mais pressão na curva de juros americana.

A troca de comando no Fed também gerou algum barulho na medida em que a nova forma de se comunicar do chairman Kevin Warsh vai sendo digerida. Num primeiro momento, suas declarações foram vistas como relutância em apertar a política monetária, mesmo em um cenário de inflação acima da meta, o que ajudou a aumentar a inclinação da curva americana. Acreditamos, porém, que quando Warsh disse em tom de aprovação que a curva de juros estava fazendo o trabalho do Fed, ele provavelmente não quis dizer que um seria substituto do outro. Pelo contrário, em nossa visão, o comentário dele incluía a previsão de alta de 25 bps que a curva tinha para setembro e, portanto, acreditamos que o Fed entregará essa alta na próxima reunião, ajudando a acalmar os ânimos na ponta longa da curva.

Em meio a tudo isso e mais idas e vindas adicionais da guerra no Oriente Médio, os ativos brasileiros até que se comportaram bem em julho, em especial a curva de juros. Embora uma pressão maior nas curvas dos países desenvolvidos seja, à primeira vista, uma notícia ruim para os países emergentes, no caso brasileiro o principal canal de comunicação segue sendo a taxa de câmbio e esta continua demonstrando bastante calma diante do cenário internacional mais turbulento.

É fato que as nossas contas externas têm demonstrado muita resiliência nos últimos meses e o fato de sermos exportadores líquidos de petróleo certamente nos ajuda nesse quesito. Mas não só isso, na própria conta capital do nosso balanço de pagamentos há um sentimento de calma, tanto na parte de dívida como de investimentos diretos, talvez ainda fruto das muitas reformas microeconômicas que foram feitas nos últimos 10 anos, que atraem investimentos de longo prazo. O fato é que, se não houver um grande estresse cambial, é muito difícil vermos o nosso Banco Central embarcar em um novo ciclo de alta de juros, como a nossa curva local tem flertado recentemente.

Localmente, além do tema eleitoral que segue muito incerto, tem ganhado corpo também alguma preocupação maior com o excesso de endividamento das famílias, a alta da inadimplência e os possíveis efeitos que uma virada mais forte no ciclo de crédito pode ter sobre a atividade econômica adiante. Guardadas as proporções, já vimos no evento pós-eleição da Dilma em 2014 como esses anabolizantes costumam ter prazo de validade curto para se estimular a economia. Caso embarquemos em algo minimamente parecido por aqui pós-eleições de outubro (mesmo que não com a mesma intensidade) isso poderia mudar bastante o jogo da política monetária, já que o BCB segue praticando juros reais instantâneos de 10% e teria, em princípio, bastante espaço para afrouxar.

De qualquer forma, segue sendo muito difícil vislumbrarmos isso sem uma sinalização melhor para a política fiscal, por isso o mercado seguirá acompanhando muito de perto os sinais emitidos pelos candidatos sobre essa questão.

Nesse sentido, vemos com bons olhos os sinais emitidos pelo Tesouro Nacional recentemente ao mundo político, dizendo que a situação da rolagem da dívida local tem que ser vista com mais cuidado e isso envolve um programa fiscal melhor a partir de 2027. Além disso, os próprios sinais de alerta emitidos pela Moody's, dizendo que uma possível falha em endereçar o problema fiscal pode resultar em *downgrades* adiante são declarações feitas em uma linguagem que o mundo político costuma entender. Veremos adiante se essas mensagens são capazes ou não de produzir alguma resposta política relevante no campo fiscal em 2027.

Performance e posicionamento dos fundos

Exploritas Marathon FIA

O Exploritas Marathon teve ganho de 2,26% durante o mês, com desempenho positivo de ações domésticas no Brasil, como por exemplo Vamos (+18.9%) e Cosan (+10%). O mercado de juros teve um mês desafiador com taxas subindo bastante durante boa parte do período mas suavizando a alta no final. Para o fundo a contribuição final desta linha foi negativa em 197bps neste *book*. Na parte de *bonds* tivemos ganhos de 59bps e na parte de câmbio ganhos de 13bps.

O fundo segue com posições relevantes aplicadas no meio e na parte longa da curva de juros reais e comprado em ações domésticas brasileiras com destaque para o setor de infraestrutura. Temos ainda uma pequena posição em energia e petróleo na Argentina e estamos comprados em cerca de 2% em ações chilenas.

Exploritas Alpha América Latina (Multimercado)

O Exploritas Alpha teve ganho de 1.55% no mês de julho com destaque para o *book* de ações que contribuiu com 111bps no mês. Na parte de juros tivemos perdas de 37 bps com posições em juros reais. Em *bonds* tivemos ganhos de 80bps e na parte de câmbio tivemos contribuição pequena positiva de 7bps.

O fundo segue com posição direcional líquida neutra em ações e com posições relevantes aplicadas no meio e na parte longa da curva de juros reais no Brasil.

Como sempre, estamos disponíveis para maiores esclarecimentos,

Time Exploritas