

CULTINVEST MACRO ASSIMETRIA FIF MULTIMERCADO**Comentários da Gestão**

No mês de julho, o fundo Cultinvest Macro Assimetria apresentou rentabilidade de +0,27%. Desde o início de suas atividades, o retorno acumulado é de -0,42%. O mercado doméstico de juros reais permaneceu bastante volátil ao longo do mês. A combinação entre uma postura mais restritiva do Federal Reserve, a persistência das incertezas fiscais e o início da precificação do ciclo eleitoral de 2026 manteve elevados os prêmios de risco exigidos pelos investidores, especialmente nos vencimentos mais longos da curva de juros.

Embora esse ambiente tenha pressionado os preços das NTN-Bs no curto prazo, ele também elevou os juros reais para patamares raramente observados na história recente. Em nossa avaliação, esse movimento continua fortalecendo a principal tese de investimento do fundo: quando ativos de elevada qualidade passam a negociar com prêmios excepcionalmente elevados, o potencial de retorno para investidores com horizonte de longo prazo tende a se tornar significativamente mais atrativo.

Os indicadores econômicos divulgados ao longo de julho também reforçaram uma dinâmica mais favorável para os ativos domésticos. O IPCA de junho registrou alta de apenas 0,16%, enquanto o IPCA-15 de julho avançou 0,06%, ambos abaixo das expectativas do mercado. Como consequência, a inflação acumulada em 12 meses desacelerou para 4,52%, fortalecendo a percepção de continuidade do processo de desinflação.

Esse ambiente levou o mercado a revisar a expectativa para a taxa Selic ao final do atual ciclo de flexibilização monetária, passando de 14,00% para 13,75% ao ano. Embora a revisão tenha sido modesta, ela reforça um cenário gradualmente mais favorável para ativos domésticos, principalmente aqueles mais sensíveis à trajetória dos juros de longo prazo.

Nossa principal convicção, entretanto, permanece concentrada na evolução dos juros reais de longo prazo. O mercado continua precificando um cenário de risco fiscal bastante elevado para os próximos anos, o que levou diversos títulos públicos indexados à inflação a negociarem com taxas reais próximas dos maiores níveis observados na última década. Em nossa visão, esse prêmio incorpora um cenário bastante adverso e oferece uma assimetria favorável caso o ambiente fiscal evolua de forma mais construtiva ao longo do próximo ciclo presidencial.

Um dos melhores pontos de entrada das últimas décadas

Os dados históricos reforçam essa percepção. Ao analisarmos os últimos vinte anos em janelas móveis, observamos que investidores que adquiriram títulos públicos indexados à inflação com taxas reais superiores a IPCA + 8% ao ano conseguiram superar o CDI em mais de 90% dos períodos, mesmo se considerarmos um horizonte de médio prazo (acima de 1 ano).

Yield real de entrada	Horizonte de 1 ano	3 anos	5 anos	10 anos
IPCA + 3%	Baixa	Baixa/Média	Média	Alta
IPCA + 4%	Média	Média/Alta	Alta	Muito alta
IPCA + 5%	Média/Alta	Alta	Muito alta	Quase 100%
IPCA + 6%	Alta	Muito alta	Praticamente 100%	Praticamente 100%
IPCA + 7% ou mais	Muito alta	Praticamente 100%	Praticamente 100%	Praticamente 100%

Tabela 1 – Probabilidade histórica de superar o CDI conforme a taxa real de entrada

Fonte: ANBIMA.

Naturalmente, retornos passados não representam garantia de desempenho futuro. Ainda assim, os dados mostram que níveis tão elevados de juros reais historicamente estiveram associados a uma relação entre risco e retorno bastante favorável para investidores com horizonte de médio e longo prazo. Essa evidência reforça a filosofia do Cultinvest Macro Assimetria: buscar ativos cujo preço reflita um excesso de pessimismo em relação aos seus fundamentos, criando oportunidades em que o potencial de valorização supera significativamente o risco assumido.

Recompras do Tesouro reforçam a percepção de distorção

Outro fator relevante observado recentemente foi a sinalização, por representantes do Ministério da Fazenda, de que o Tesouro Nacional poderá realizar novas recompras de títulos públicos indexados à inflação diante do atual nível das taxas negociadas no mercado secundário. Essa prática não representa uma novidade.

Ao final de maio de 2026, o Tesouro Nacional possuía aproximadamente R\$ 1,2 trilhão em caixa, montante que lhe permite atuar em momentos de maior estresse para preservar o adequado funcionamento do mercado de títulos públicos. Esse mecanismo já foi utilizado em outros momentos de elevada volatilidade. Durante a pandemia, em 2020, foram recomprados aproximadamente R\$ 35,5 bilhões em títulos públicos em apenas duas semanas. Mais recentemente, em março deste ano, novas recompras somaram cerca de R\$ 47 bilhões, novamente com o objetivo de reduzir a volatilidade e preservar a liquidez do mercado secundário.

Embora essas atuações não alterem os fundamentos fiscais do país, elas demonstram que o próprio Tesouro considera os atuais níveis de juros suficientemente elevados para justificar intervenções destinadas a melhorar o funcionamento do mercado.

Movimentações da carteira

Ao longo do mês promovemos um ajuste tático na alocação do portfólio, reduzindo marginalmente nossa exposição às NTN-Bs e iniciando uma exposição em Petrobras. Essa movimentação decorreu de uma melhora gradual do cenário para ativos domésticos, impulsionada pela continuidade da desinflação e pela expectativa de novos cortes da taxa Selic.

No ambiente internacional, também observamos um movimento de recomposição dos portfólios globais após a forte valorização das empresas ligadas à inteligência artificial e ao setor de semicondutores nos últimos trimestres. A realização parcial de lucros nesse segmento levou parte do fluxo internacional a buscar mercados negociando com avaliações mais atrativas, entre eles o Brasil.

Seguimos, entretanto, mantendo elevada convicção na tese estrutural das NTN-Bs de longo prazo. Em nossa avaliação, o mercado continua precificando um cenário excessivamente pessimista para o risco fiscal brasileiro. Caso a próxima administração implemente medidas capazes de restabelecer uma trajetória mais consistente para as contas públicas, a redução dos prêmios de risco atualmente embutidos na curva poderá representar uma importante fonte de geração de valor para os investidores.

É justamente essa assimetria — um risco amplamente conhecido e já refletido nos preços, contraposto a um potencial expressivo de valorização caso o cenário evolua de forma mais favorável — que continua fundamentando a estratégia do Cultinvest Macro Assimetria.

