

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

No mês de agosto, o fundo Cultinvest Macro Assimetria apresentou rentabilidade de +1,62%, equivalente a 148% do CDI. Desde o início de suas atividades, o retorno acumulado é de +1,20%. Para setembro, o ambiente permanece condicionado por fatores domésticos e externos, incluindo juros reais elevados, disputa global por capital, política monetária americana, conflitos geopolíticos e maior seletividade dos investidores.

O quadro eleitoral para 2026 começa a confirmar o que via como o gatilho central da nossa tese em NTN-Bs: a erosão da vantagem do governo Lula no segundo turno. Pesquisas divulgadas na última semana de agosto mostram o cenário mais equilibrado do ciclo até aqui. O levantamento Gerp (21-25/8) aponta Flávio Bolsonaro à frente com 47% contra 42% de Lula em simulação de segundo turno — avanço em relação à rodada anterior do mesmo instituto. A Nexus/BTG Pactual, divulgada em 31/8, mostra empate técnico (46% a 45%), com Flávio reduzindo distância que já chegou a 6 pontos. É um quadro ainda disputado — a AtlasIntel, com amostra maior, segue mostrando Lula à frente —, mas a tendência de aproximação nas pesquisas com metodologia mais sensível ao eleitor de centro é o dado que nos interessa: o mercado está subprecificando a probabilidade de descontinuidade fiscal.

O movimento mais relevante da semana, no entanto, não veio da disputa entre os dois nomes já conhecidos. Augusto Cury saltou de 2% para 11% das intenções de voto em apenas sete dias, segundo a mesma Nexus/BTG, consolidando-se como terceira via real pela primeira vez neste ciclo — nenhum outro nome havia rompido a barreira dos 10% até então. O crescimento de Cury drenou voto principalmente de Flávio Bolsonaro (-4 p.p.), o que à primeira vista poderia soar como fragmentação do campo de oposição. Lemos de forma diferente: o fato de um nome fora do establishment político tradicional — sem vínculo com PT ou com o núcleo Bolsonaro — conseguir esse salto em uma única semana é evidência de que o eleitorado está genuinamente em busca de alternativa, e não apenas de anti-petismo reflexivo. Isso amplia, e não reduz, a probabilidade de um segundo turno decidido fora do governo atual.

E a nossa posição de NTN-Bs?

Para a nossa posição em NTN-Bs, a leitura é direta. O prêmio de risco fiscal embutido na curva de juros reais brasileira ainda reflete, em grande medida, a expectativa de continuidade da trajetória de gasto público do governo atual. Um segundo turno competitivo — e, mais ainda, um cenário em que o eleitor sinaliza abertura a candidaturas fora do bipartidarismo desgastado — é precisamente o tipo de evento que historicamente antecede reprecificação de prêmio de risco soberano. Acharmos que o

mercado ainda não capturou plenamente essa mudança de humor do eleitorado, e é isso que sustenta nossa convicção na tese de fechamento da curva.

Seguimos monitorando de perto a evolução semanal das pesquisas — em particular a consolidação (ou não) de Cury como terceira via viável, e a reação de Flávio e do centrão a essa nova dinâmica — como principais catalisadores para a marcação a mercado da posição nos próximos meses.

Movimentações da carteira

Diante desse quadro, setembro se torna o mês-chave para o posicionamento do fundo. Com o primeiro turno marcado para o início de outubro, é neste período — o último antes das urnas — que historicamente se concentra o grosso da reprecificação de ativos sensíveis ao resultado eleitoral, à medida que o mercado passa a atribuir probabilidades mais concretas aos cenários de segundo turno. Entendemos que a janela para montagem de posição em preços ainda razoáveis está se fechando rapidamente: à medida que as pesquisas consolidem a tendência de fragilização do governo atual — seja pelo avanço de Flávio Bolsonaro, seja pela ascensão de um nome como Augusto Cury —, o mercado tende a antecipar o movimento com maior velocidade, reduzindo a assimetria de entrada. Por isso, temos usado as últimas semanas para complementar a posição em NTN-Bs já constituída, elevando exposição à parte intermediária e longa da curva de juros reais, onde o prêmio de risco fiscal segue mais dilatado e onde a reação a uma mudança de rumo tende a ser proporcionalmente maior.

Em paralelo, ampliamos a captura dessa assimetria por meio de posições em ações de companhias historicamente mais expostas à interferência do governo federal em sua gestão e política de preços — com destaque para PETR4 e BBAS3. Ambas carregam, hoje, um desconto de valuation associado ao risco de ingerência estatal, seja via política de preços de combustíveis abaixo da paridade internacional, seja via direcionamento de crédito subsidiado fora dos critérios estritamente bancários. Um cenário de transição de governo com viés mais liberal na gestão das estatais tende a reduzir esse desconto, e por isso vemos essas posições como um complemento natural — e com potencial de retorno superior — à tese de fechamento de curva via NTN-Bs. Seguimos com viés construtivo para o conjunto da carteira e reforçamos que o momento de montagem, a nosso ver, é agora.