

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

No mês de setembro, o fundo Cultinvest Macro Assimetria apresentou rentabilidade de +3,16%, equivalente a 292% do CDI. Desde o início de suas atividades, o retorno acumulado é de +4,40%. Para outubro, o ambiente permanece condicionado ao desfecho do processo eleitoral brasileiro, em um cenário de juros reais elevados, volatilidade esperada nos preços dos ativos domésticos e maior seletividade dos investidores. Na seara internacional, juros americanos elevados e tensões geopolíticas que pressionam as commodities.

O primeiro turno, realizado em 4 de outubro, trouxe um resultado favorável ao cenário que motivou o posicionamento do fundo: Flávio Bolsonaro venceu a primeira etapa da disputa presidencial com 47,03% dos votos válidos, contra 45,16% de Lula, revertendo a ligeira dianteira que o presidente ainda detinha nas pesquisas na reta final da campanha. O desempenho superou as expectativas do mercado, que tinha como cenário mais provável a liderança de Lula, e foi acompanhado de um bom resultado da direita e da centro-direita nas eleições legislativas, o que melhora as perspectivas de governabilidade e de aprovação de uma agenda de ajuste fiscal. A recuperação que acompanhávamos ao longo de setembro encontrou nas urnas sua confirmação, em um resultado que, para um presidente em busca da reeleição, evidencia a dificuldade de ampliar a base de apoio.

No pregão seguinte, em 5 de outubro, o otimismo tomou conta dos mercados. O Ibovespa superou pela primeira vez a marca dos 200 mil pontos, chegando a avançar cerca de 9% ao longo do dia; o dólar recuou mais de 4% e passou a ser negociado abaixo de R\$ 5,00; e os juros futuros registraram queda expressiva. Ações de companhias mais sensíveis à agenda econômica do próximo governo, como PETR4 e BBAS3, estiveram entre os destaques. Em nossa leitura, o mercado passa a precificar uma probabilidade substancialmente maior de vitória de Flávio Bolsonaro no segundo turno, em 25 de outubro, apoiada na expectativa de transferência de votos dos demais candidatos da direita e na perspectiva de maior disciplina fiscal a partir de 2027. Ressalvamos, contudo, que o pleito ainda não está definido e que, após uma reprecificação dessa magnitude, a volatilidade tende a permanecer elevada até o resultado final.

E a nossa posição de NTN-Bs?

Para a nossa posição em NTN-Bs, a leitura permanece direta. O prêmio de risco fiscal embutido na curva de juros reais brasileira refletia, em grande medida, a expectativa de continuidade da trajetória de gasto público do governo atual. Um desfecho eleitoral que sinalize alternância de poder é precisamente o tipo de evento que historicamente antecede a reprecificação de prêmio de risco soberano. Diante da vitória de Flávio Bolsonaro no primeiro turno e do desgaste do atual governo,

enxergamos hoje uma chance substancialmente maior de sua vitória no segundo turno. O fechamento da curva de juros observado no dia seguinte ao pleito é um primeiro movimento nessa direção e esperamos que as posições montadas sigam reagindo positivamente. Seguimos monitorando de perto a campanha do segundo turno e a reação do mercado até 25 de outubro, como principais catalisadores para a marcação a mercado da posição nas próximas semanas.

Movimentações da carteira

Diante desse quadro, utilizamos o mês de setembro para aumentar as exposições do fundo, visando justamente este desfecho. Com o primeiro turno realizado em 4 de outubro, teve início a reprecificação dos ativos sensíveis ao resultado eleitoral, que historicamente se concentra neste período, à medida que o mercado passa a atribuir probabilidades mais concretas à vitória de Flávio Bolsonaro no segundo turno. Por isso, complementamos a posição em NTN-Bs já constituída, elevando a 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, que carrega um desconto de valuation associado ao risco de ingerência estatal. A construção é deliberadamente assimétrica: com a vitória de Flávio Bolsonaro no primeiro turno, esse potencial de valorização começou a se materializar, e a confirmação do resultado no segundo turno tende a ampliar a redução do prêmio de risco fiscal e do desconto das estatais; em caso de vitória do atual presidente e consequente manutenção da atual política econômica, esperamos que as posições permaneçam, em linhas gerais, em seus atuais níveis, sem prejuízo de oscilações pontuais de marcação a mercado. Seguimos com viés construtivo para o conjunto da carteira e com as exposições ampliadas ao longo de setembro, à espera do desfecho do segundo turno, em 25 de outubro.

Bons investimentos!
Equipe Cultinvest