

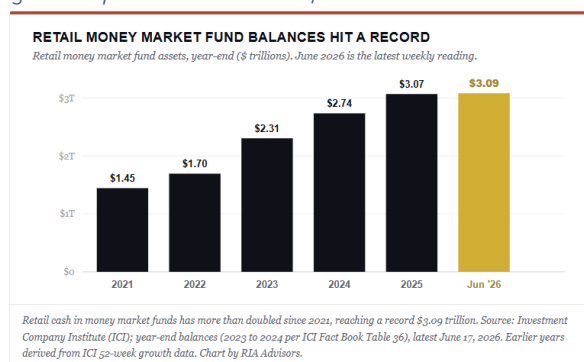
Carta de junho 26

Entre guerras e outros temas

De onde vem o dinheiro do varejo...

Li recentemente um texto no site Real Investment Advice que eu acho que vale a pena ler, o artigo é chamado "Record retail inflows: where is all the money coming from?". Ele traz uma análise sobre de onde está vindo todo o dinheiro para sustentar a bolsa americana. Sua conclusão: ele vem dos mais de USD 3 trilhões que estava parado recebendo juros nos Money Market Funds, e que agora que os juros de curto prazo cederam, se direcionam à bolsa buscando retorno.

Fig.1 – Disponibilidade em US\$



Fonte: Real Investment Advice

A análise é interessante, mas o que nos chama a atenção é um paralelo com o Brasil, nosso investidor é fascinado pelos altos retornos pagos pelo CDI, o que aconteceria se os juros reais estabilizassem entre 3 e 4%? A bolsa explodiria. Hoje os juros reais estão acima de 8%, o que para todos os fins reflete a desconfiança do mercado com os títulos emitidos pelo governo brasileiro.

De acordo com o texto, os investidores viram seu patrimônio em ações crescer 570% desde 2010, e isso não veio de day trade, mas de seus investimentos no 401k e em ETFs. Na verdade, os americanos foram direcionados através da reforma para a bolsa, isso incluiu milhões no mercado de capitais. Agora, os ETFs recebem dinheiro e se alavancam e desde o início do ano os ETFs alavancados atingiram USD 210 bilhões.

Fig. 2 – ETFs



Fonte: Real Investment Advice

No Brasil, nosso sistema de FGTS e o INSS não direciona os recursos para a bolsa, de fato o FGTS é parte dos recursos do BNDES e é remunerado bem abaixo do CDI. A previdência privada no Brasil está toda direcionada para a renda fixa. Na última reforma da previdência, o Ministro da Fazenda, Paulo Guedes, fez campanha para que a reforma da previdência fosse voltada para o mercado de capitais, o que criaria um capital incessante para a bolsa de valores.

Além do que, nos Estados Unidos a recompra de ações é difundida e farta. Em 2026 mais de USD 1,0 trilhão foi usado em recompras, independente se as ações estão caras ou baratas, é o princípio que conta. No Brasil, as ações são recompradas quando elas estão baratas, como um sinal de confiança das empresas, isso faz toda a diferença. No final das contas, quando não existe um comprador marginal seria bom saber que as empresas estão recomprando suas ações, independente do valor de suas ações. A bolsa de valores sobe quando existe fluxo e liquidez, e não quando a economia melhora.

Com certeza existem setores na bolsa americana que estão superdimensionados, o artigo cita o setor de semicondutores, que atingiu quase 19% do S&P500, mas a bolsa não está cara, muito pelo contrário. Desde o início do ano, setores que estavam largados na economia começaram a surpreender como as ações farmacêuticas e do setor elétrico.

Carta de junho 26

A inflação de commodities...

Em 2020, o estrategista do Bank of América, Michael Hartnett, fez uma previsão que as commodities seriam a melhor opção na segunda metade da década de 20, e isso acelerou a procura por ativos brasileiros no final de 2025.

A tese era a seguinte, com a economia global sofrendo uma mudança permanente de uma economia com bancos centrais contracionistas e contenção fiscal, que favorecia os investimentos em ações, principalmente em tecnologia e investimentos em renda fixa, para uma economia de-globalizada, políticas populistas e expansão da dívida pública americana Hartnett chamou a atenção para o ouro e disse que todas as commodities deveriam se valorizar como o ouro. Isso causou um rally entre os materiais básicos como cobre, níquel, aço, e energia, em busca de uma antecipação das benesses que viriam com a transição para a Inteligência Artificial.

Fig. 3 – Index de commodities



Fonte: RIA

Somado a isso, com o dólar mais fraco, o mercado enxergou que o ciclo de commodities poderia ganhar força e atraiu os investimentos para países produtores de commodities.

*Aquele que controla chips,
minerais raros, e petróleo vence a
guerra pelo controle da
Inteligência Artificial – Canadian
Mining Report*

Essa estratégia favoreceu nossa carteira até fevereiro de 26. Com os ataques lançados pelos Estados Unidos e por Israel contra o Iran mudou tudo. O petróleo iniciou uma alta expressiva atingindo US\$ 115,8/barril.

O dólar voltou ao seu protagonismo clássico, como uma moeda mais relevante. A taxa de juros americana voltou a chamar a atenção, com a substituição feita no Federal Reserve, no dia 21 de maio, quando Kevin Warsh se tornou presidente do FED, e defendeu que as medidas serão tomadas para trazer a inflação de volta para 2% ao ano. Isso frustrou Wall Street que esperava que o FED fizesse uma inflexão mais rápida na condução das taxas de juros americanas e que supunha até dois cortes adicionais até o final do ano.

Mas a realidade econômica se impôs, com choques de petróleo que se espalharam pela economia, e um nível de emprego mais robusto que alterou a dinâmica do FED e mudou o gráfico de intenções dos diretores do próprio FED de queda dos juros para altas, o chamado dot plot chart.

Performance do Dólar...

A performance do dólar refletiu isso imediatamente, com o DXY, que estava perdendo valor, voltasse a ganhar espaço nas mesas de negociação.

Fig.4 – Performance do dólar



Fonte: Trading View

Carta de junho 26

Nosso BC na contramão...

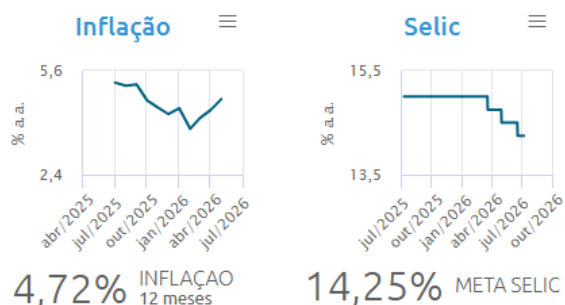
O Banco Central Brasileiro soltou uma nota ambígua ao comentar a decisão de cortar os juros. O Bacen assumiu um papel que é pertinente ao FED onde eles devem cuidar do nível de desemprego e da inflação. Eles cortaram os juros de 14,5% para 14,25% preocupados com a desaceleração econômica. Apesar da inflação continuar acima da meta, com projeções de 5,3% para 2026 e 4,1% para 2027, eles justificaram a decisão do Copom dizendo que a inflação só estaria dentro da meta de 3% no primeiro trimestre de 2028. Será mesmo?

A economia mostra sinais de desaceleração moderada enquanto o mercado de trabalho segue forte, com as taxas de desemprego perto das mínimas históricas, e salários crescendo acima da produtividade. Esses fatores deveriam gerar cautela e não incentivar o corte de juros. Mas quem sou eu para saber...

Fig.5 – Inflação e Selic

Meta 3,0%
Intervalo de tolerância $\pm 1,5$ p.p.

Reunião do Copom 17/06/2026



Fonte: Banco Central Brasileiro

Mudanças no portfólio

Durante a guerra dos Estados Unidos e Israel com o Irã, eu decidi fazer uma posição de caixa na carteira que eu mantive até recentemente.

A Brava recebeu uma oferta de aquisição para 51% de seu capital e optei por reduzir a Brava Energia na troca por PetroReconcavo.

Aumentei marginalmente a posição de São Martinho, que eu considero que com a entrada das plantas de etanol de milho no segundo semestre a empresa vai gerar mais Ebitda o que vai refletir em valorização.

Período	Carteira	Ibovespa	(-) Ibovespa
3 meses	-12,53%	-8,24%	-4,30%
6 meses	-4,86%	6,76%	-11,63%
12 meses	10,33%	23,89%	-13,56%
24 meses	7,54%	38,83%	-31,29%
36 meses	3,79%	45,68%	-41,88%