COMENTÁRIO DA GESTÃO

JUNHO 2025

Reach

COMENTÁRIO DA GESTÃO

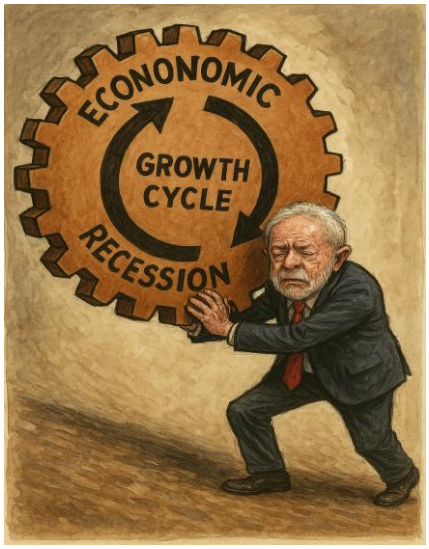
Prezados (as) cotistas,

Anunciamos neste mês o novo momento da Reach, com a chegada de novos sócios e consolidação como uma gestora multiestratégia, incluindo fundos de Renda Variável, Multimercado, Renda Fixa e Crédito Privado.
Buscando trazer alinhamento e transparência com nossos clientes e parceiros, inauguramos esta série contendo os comentários mensais do nosso time de gestão.
Nesta primeira edição, nosso Economista-Chefe, Igor Barenboim, faz uma reflexão sobre os diferentes momentos do ciclo econômico no Brasil e no Mundo.

Boa leitura!

REALIDADES PARALELAS NO *ALL TIME HIGH*

Apesar das previsões catastrofistas sobre o impacto econômico do governo Trump, fechamos o primeiro semestre do ano no *all time high*[1] das bolsas globais inclusive do nosso "ex-lanterninha" - o Ibovespa. Não teve guerra no oriente médio, Selic a 15%, ou tarifas que segurassem o valor das empresas listadas.



Outro fato importante do momento que estamos vivendo é o alinhamento do ciclo macroeconômico entre EUA e Brasil. Ambos os países estão aguardando a desaceleração econômica para que os Bancos Centrais possam iniciar ciclos de cortes de juros. Este alinhamento é bastante raro já que tratam de duas economias grandes e fechadas com dinâmica interna própria.

Ele é surpreendente também porque nosso Banco Central (BCB) foi o primeiro da fila a subir os juros após o COVID-19, então o Brasil deveria ser o primeiro a cortar, não? Se o governo não tivesse adicionado dois pontos percentuais do PIB ao gasto público, sim. Mas esse impulso fiscal prolongou o ciclo econômico brasileiro em pelo menos um ano e quem deve largar na frente cortando os juros são os EUA.

Mas quais são as principais forças econômicas que nos trouxeram até aqui? Será que elas se mantêm até o final do ano? O que teremos de novidade?

Este primeiro semestre foi marcado pela introdução da política de tarifas do governo Trump que trouxe incerteza a respeito do papel dos EUA no mundo, pensou-se que os EUA teriam uma estagflação e por isso a queda dos preços dos ativos em abril. Mas no fim das contas a inflação não apareceu e o crescimento continuou resiliente. Pelo acompanhamento que fazemos dos preços no varejo americano, vemos que os produtos chineses que tiveram tarifas muito altas subiram 3% no varejo, um impacto muito moderado. Nesse ambiente de inflação controlada e de desaceleração

econômica, vemos o Federal Reserve (FED) cortando os juros pelo menos duas vezes nesse semestre levando a taxa básica de juros americana para abaixo de 4%. O que ajuda a manter o cenário de dólar depreciado e que favorece mercados emergentes.

No Brasil, seguimos com uma atividade econômica ainda forte com o desemprego em níveis historicamente baixos e massa salarial bem elevada. Ambiente difícil de conter a inflação e por isso a Selic precisou chegar a 15%. Mas a partir de agora, os estímulos fiscais devem se arrefecer e o efeito do juro alto deve entrar em vigor trazendo uma desaceleração econômica que deve impactar emprego e crédito negativamente. Com a ajuda do dólar baixo, a inflação pode dar espaço para um início do corte de juros no começo de 2026.

Um ambiente de dólar barato e juros baixos no exterior combinado com a perspectiva de mudança política para a direção de maior responsabilidade fiscal deve contribuir para uma expressiva alta dos preços dos ativos brasileiros sejam títulos juros longos, ou ações.

COMENTÁRIOS DOS GESTORES

Junho foi um mês positivo para as bolsas globais, impulsionado pelo cessar-fogo entre Israel e Irã. O petróleo devolveu os ganhos obtidos no início do conflito e voltou a patamares que reduzem a pressão inflacionária nos EUA (e no mundo), o que poderia comprometer a política monetária do Fed. Diante disso, os juros nos EUA recuaram, refletindo tanto o menor risco inflacionário quanto a percepção de maior risco de desaceleração econômica. A probabilidade de um corte de juros já em setembro vem aumentando à medida que os indicadores inflacionários mostram pouco impacto da política tarifária de Trump. Mesmo com expectativas de inflação mais elevadas, os Dots ainda apontam dois cortes de 25 bps até o fim do ano. No entanto, há muitas rusgas entre Trump e Powell sobre o inicio do corte. Ainda no campo da política econômica americana, foi aprovada a "big, beautiful bill", que reduz impostos e corta gastos sociais no final do mês. Na prática, isso aprofunda o déficit fiscal dos EUA e provocou o rompimento entre Trump e Elon Musk.

No Brasil, o mercado começa a voltar sua atenção para a corrida eleitoral de 2026, com a popularidade de Lula em níveis muito baixos, apesar inúmeros de programas sociais (vale-gás, energia elétrica, Pé-de-Meia etc.). A falta de apoio no Congresso em relação ao decreto do IOF também evidenciou a fragilidade do governo, aumentando a percepção de menor chance de reeleição. Nesse contexto, o "trade Tarcísio" ganha força, permitindo que o Brasil acompanhe o desempenho das bolsas globais, apesar do cenário fiscal desafiador. Outro ponto relevante no mês foi a elevação da Selic para 15%, com o Banco Central sinalizando o fim do ciclo de alta, conforme seu cenário base. O mercado agora passa a estimar o momento do início do ciclo de cortes, já amplamente precificado na curva para o começo de 2026. Os dados macroeconômicos continuam a mostrar desaceleração no varejo e na indústria, ambos impactados pelos juros elevados.

Nos fundos de ações, os principais ganhos no mês vieram dos setores de utilities, varejo, mineração e construção civil. Já as principais perdas vieram de posições com varejo e energia.

[1] expressão utilizada para o maior preço histórico de uma série.