

COMENTÁRIO DA GESTÃO

AGOSTO 2025



Prezados (as) cotistas,

Em linha com nosso compromisso com nossos clientes e parceiros, além deste conteúdo mensal, criamos também um canal de notícias no whatsapp com conteúdo diário, onde vocês poderão acompanhar mais de perto nossas pesquisas, notícias e ideias. Para fazer parte do canal, segue link: <https://tally.so/r/nGA4Me>.

Abaixo, o conteúdo elaborado pelo nosso Economista-Chefe, Igor Barenboim, que apresenta o novo cenário geopolítico e suas implicações para o comércio global, com foco especial no Brasil. Ao final da carta, trazemos também a visão da Gestão para os fundos da Reach.

Boa leitura!

POWELL DECLAROU ABERTA A TEMPORADA PARA A MARÉ POSITIVA.

Em agosto ficou mais claro o impacto das tarifas na economia americana: (i) impacto limitado na inflação – que não deve superar 3% – virou consenso; (ii) crescimento de 3,3% no PIB do segundo trimestre do ano, compensando o crescimento negativo do primeiro trimestre de 2025 por conta da antecipação de importações; (iii) impacto positivo na arrecadação americana de quase 2% do PIB, reduzindo de forma importante o risco fiscal, na medida em que, mediante esse nível de arrecadação adicional, a dívida pública praticamente se estabiliza.

A maior clareza do impacto limitado na inflação prospectiva permitiu que o presidente do BC americano desse a entender, no seminário de política monetária mais importante do ano, em Jackson Hole, que o início do ciclo de corte de juros é iminente e deverá começar em setembro. O mercado espera que, até o final de 2026, os juros americanos cheguem a 3%.



Em geral, o movimento de queda de juros americano leva à busca por retorno em ativos de risco nos EUA e pelo mundo, proporcionando oportunidades importantes de apreciação de capital. O risco é que o BC americano chegue atrasado e reduza os juros de forma insuficiente para evitar uma recessão.

Por ora, esperamos uma onda positiva, uma vez que a atividade americana segue resiliente e não vemos uma recessão iminente. Mas é claro que há outros solavancos

potenciais no radar que podem “jogar água no nosso chope”: (i) Trump demitiu uma das dirigentes do Fed e está sendo questionado na Justiça, o que diminui a credibilidade do banco central; (ii) Trump teve boa parte de suas tarifas declaradas ilegais na corte federal e irá apelar ao Supremo. Essas tarifas, caso derrubadas, podem ser reintroduzidas por meio de outro instrumento legal, mas sua

invalidação pode trazer incerteza novamente; (iii) a guerra entre Rússia e Ucrânia segue sem epílogo, e seu prolongamento sempre traz risco para preços de commodities agrícolas e energéticas, com potencial impacto inflacionário.

O contexto de juros cadentes no principal mercado do mundo é potencialmente positivo para ativos brasileiros, uma vez que o diferencial de juros daqui torna o real mais atraente. A apreciação da moeda termina por baixar a inflação, abrindo espaço para cortes da Selic. No Brasil, estamos nos aproximando do início de corte da Selic, que hoje está contratado para começar em janeiro de 2026, mas pode ser antecipado para dezembro caso o câmbio continue permitindo.

A atividade econômica no Brasil teve desaceleração importante nos meses de junho, julho e agosto. Mas a liberação de pagamentos de precatórios e o crédito consignado privado podem reacelerar a economia um pouco mais no final do ano. A inflação em agosto foi negativa (IPCA), mas a inflação de serviços seguiu elevada, consistente com um patamar de 5% a 6%. A sazonalidade favorável da inflação no ano terminou, e devemos ver números mais salgados até o fim do ano.

O prognóstico fiscal no Brasil continua desafiador. Este ano devemos ter um déficit primário bem pequeno, mas um déficit nominal ao redor de 10%. Já para o ano que vem, devemos ter um primário em torno de 1% negativo, sendo que necessitamos de pelo menos 2% a 3% positivo para estabilizar a relação dívida/PIB. Com a eleição chegando, o desafio fiscal de curto prazo deixou de fazer preço, com toda a discussão sendo adiada para 2027.

Neste mês, tivemos o presidente Lula melhorando nas pesquisas no começo do mês com o tarifaço de Trump e com Lula discursando sobre soberania, em oposição ao trabalho de Eduardo Bolsonaro junto à Casa Branca. Já no final do mês, começaram a sair pesquisas mostrando que essa subida de Lula foi pontual e está em processo de reversão. Um Lula mais forte nas pesquisas tem capacidade maior de articulação no Congresso e de aprovar medidas que o favoreçam nas eleições – uma espécie de profecia autorrealizável das pesquisas.

O desfecho eleitoral e os juros cadentes devem seguir impactando os preços até o final de 2026.

COMENTÁRIOS DOS GESTORES

Este mês foi marcado por um movimento risk-on nos mercados, impulsionado pela expectativa de que o Federal Reserve inicie cortes de juros em setembro, após a divulgação de dados fracos do payroll no início do mês. O relatório de julho apontou a criação de apenas 73 mil empregos — bem abaixo das projeções — e trouxe revisões relevantes para baixo nos meses anteriores. Essa desaceleração reforçou substancialmente as apostas em cortes já na próxima reunião do FOMC.

Ao mesmo tempo, a administração Trump intensificou a pressão sobre o Fed. O presidente anunciou a demissão da governadora Lisa Cook sob alegações de fraude hipotecária — um gesto sem precedentes na história centenária da instituição. Cook, no entanto, contestou a decisão e ingressou com ação judicial, alegando que Trump não teria autoridade para afastá-la. O episódio aumentou a tensão em torno da independência do Fed e trouxe um clima de incerteza institucional.

No simpósio de Jackson Hole, o presidente Powell apresentou uma revisão do framework monetário, reforçando a busca pelo “máximo emprego” em equilíbrio com a estabilidade de preços. O Fed

passou a adotar uma meta de inflação em torno de 2%, mais flexível e orientada por dados. Também em tom dovish, o governador Christopher Waller destacou que os riscos à atividade justificam cortes já em setembro, estimando que a taxa neutra esteja entre 125 e 150 pontos-base abaixo do nível atual.

Os mercados reagiram positivamente, renovando máximas históricas. Ainda assim, permanecem dúvidas sobre a sustentabilidade desse rali, dado o elevado valuation e os riscos vindos da inflação e dos salários. Dados adicionais, como o PCE de julho, mostraram inflação anual de 2,6%, em linha com as expectativas e suficiente para manter vivas as apostas em cortes, mesmo que o índice ainda esteja acima da meta.

No Brasil, o cenário político e externo também ganhou intensidade. O Secretário de Estado dos EUA, Marco Rubio, anunciou a revogação de vistos de autoridades brasileiras ligadas ao programa Mais Médicos, acusando-as de cumplicidade em "trabalho forçado cubano". Poucos dias depois, a AGU contratou o escritório Arnold & Porter Kaye Scholer LLP, nos EUA, para contestar as sanções e tarifas impostas pelo governo Trump. Na mesma ocasião, o presidente Lula autorizou o início dos procedimentos para aplicação da Lei da Reciprocidade, avaliando tarifas e sanções para possível retaliação. Esse contexto reduziu o ganho inicial de popularidade do governo com o embate contra os EUA e aumentou as incertezas sobre as negociações bilaterais.

No campo doméstico, porém, a atividade mostra sinais de desaceleração, enquanto as projeções de inflação no Focus seguem em queda, o que amplia a expectativa de cortes pelo Banco Central — ainda que o início esteja projetado apenas para janeiro de 2026. Do ponto de vista setorial, mantemos boa alocação, mas com maior peso em utilities, diante da fraqueza crescente do varejo, reflexo do desaquecimento da demanda interna.

Com o ambiente externo mais estável após o discurso dovish de Powell em Jackson Hole, a bolsa brasileira recuperou perdas recentes e voltou a registrar máximas históricas.

Nos fundos de ações, os principais ganhos do mês vieram dos setores de utilities, indústrias, bancos e varejo, além de ganhos no índice Ibovespa. Já as principais perdas vieram de hedge no S&P 500 e dólar.

Na renda fixa, as posições aplicadas tanto em juros reais quanto em juros nominais foram as principais responsáveis pelos ganhos. Aproveitamos a volatilidade elevada para implementar operações não direcionais utilizando o mercado de opções de juros, que contribuíram também, ainda que em menor magnitude, para os ganhos do mês. Na curva de juros reais, mantivemos as operações de inclinação.



contato@reachcapital.com.br
(11) 2348-0100