

CARTA
MENSAL

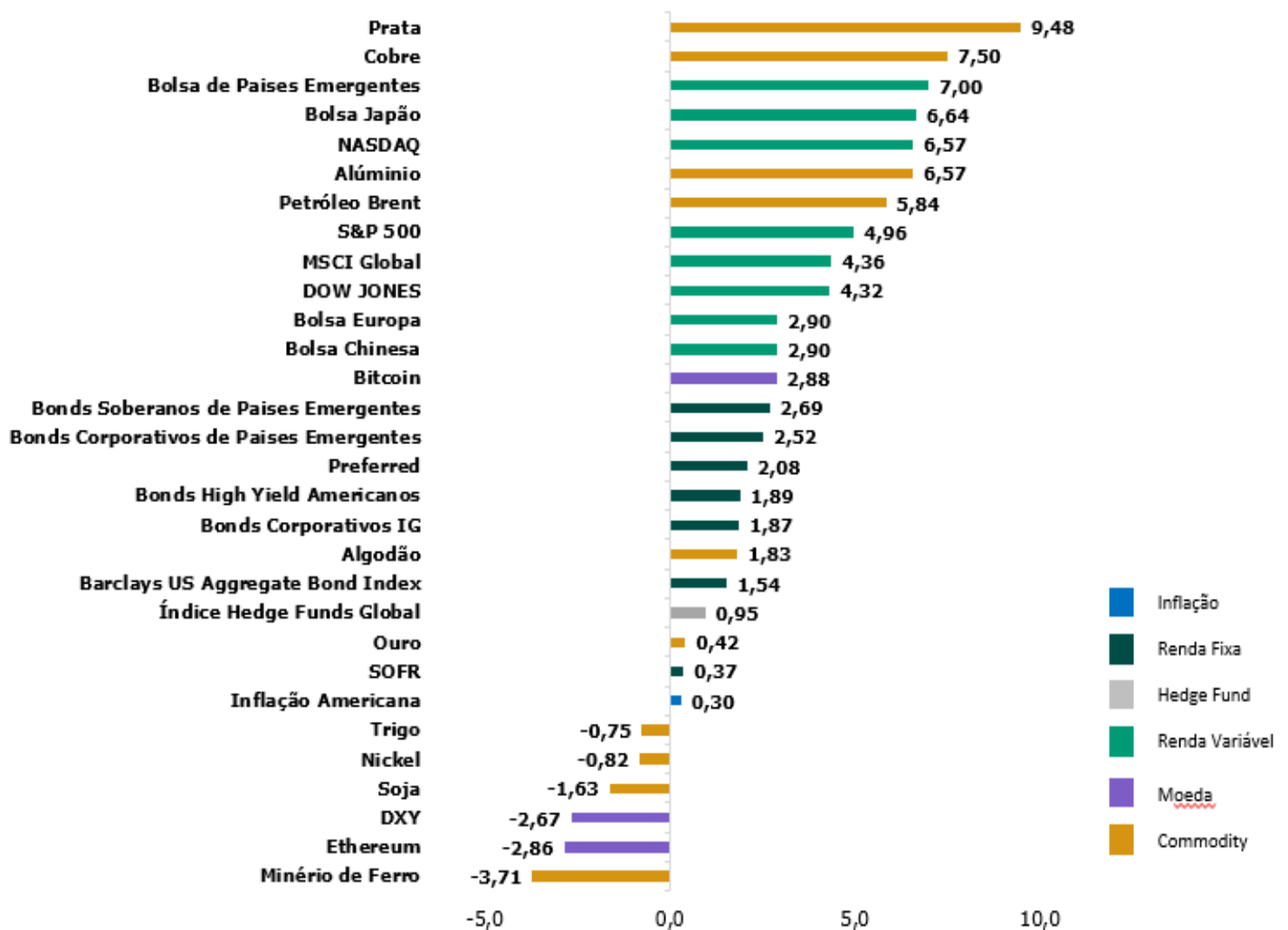
Junho/2025



Cenário Internacional

Em junho, os ganhos de rentabilidade da renda fixa e o otimismo na maior parte das bolsas globais foi sustentado por uma combinação de três fatores: (1) apesar do tom agressivo, Donald Trump não adotou medidas radicais sobre o comércio global; (2) membros do Federal Reserve, como Christopher Waller e Michelle Bowman, sinalizaram cortes de juros no curto prazo; e (3) o conflito no Oriente Médio reforçou a percepção da superioridade militar da aliança EUA-Israel, sem gerar riscos significativos ao crescimento ou à inflação global. Nesse ambiente, observaram-se ganhos robustos das bolsas americanas, com o S&P500 e a Nasdaq atingindo as máximas históricas.

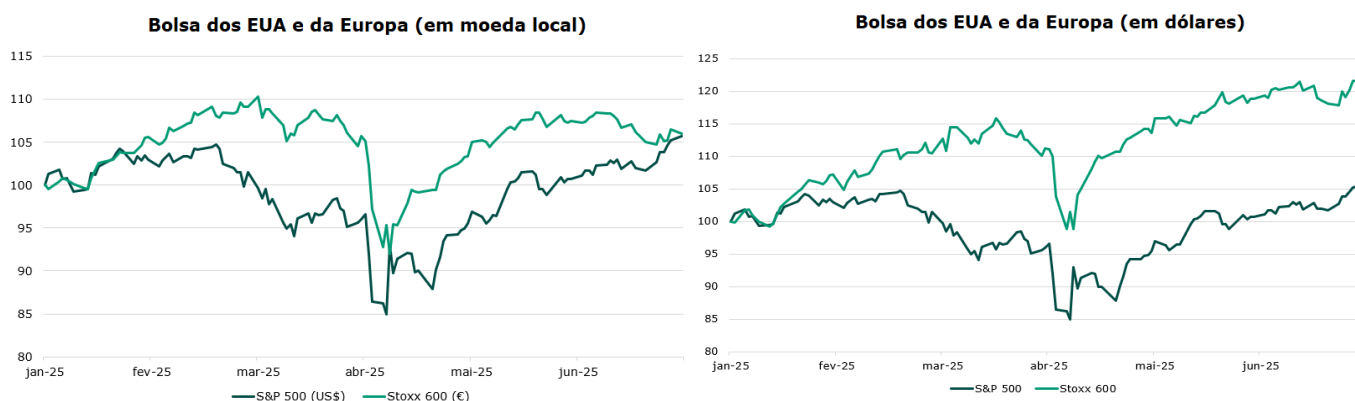
Offshore (Jun/25)



Fonte: Bloomberg

Detalhamentos

Como introduzido acima, uma combinação de fatores foi decisiva para o desempenho das classes de ativos em junho: agenda comercial não-disruptiva de Trump; maior propensão do Fed a retomar os cortes de juros no curto prazo; e acomodação do conflito no Oriente Médio após o envolvimento norte-americano. Reflexo adicional desse ambiente de menor incerteza pôde ser observado na estabilidade ouro e dos criptoativos – termômetros da aversão a risco. Por fim, também é válido observar que, em moeda local, as bolsas dos EUA e Europa acumularam até o fim de junho ganhos parecidos, após o descompasso inicial trazido pelo forte temor com a agenda Trump do começo de abril. Quando convertidas para dólares, a forte apreciação do Euro é o que traz a diferença nas rentabilidades até aqui (imagens abaixo):



Fonte: Bloomberg

Na renda fixa americana¹, no mês de junho, os títulos de prazo mais curto apresentaram alta de +0,55%, e acumularam no semestre retorno positivo de +2,82%. Já os títulos de prazo mais longos subiram +1,49% no mês e +4,15% no semestre. Os mercados precificam 3 cortes das Fed Funds até o fim do ano (nas reuniões de setembro, outubro e dezembro), o que levaria os juros básicos americanos do atual patamar de 4,25%-4,50% para 3,50%-3,75%.

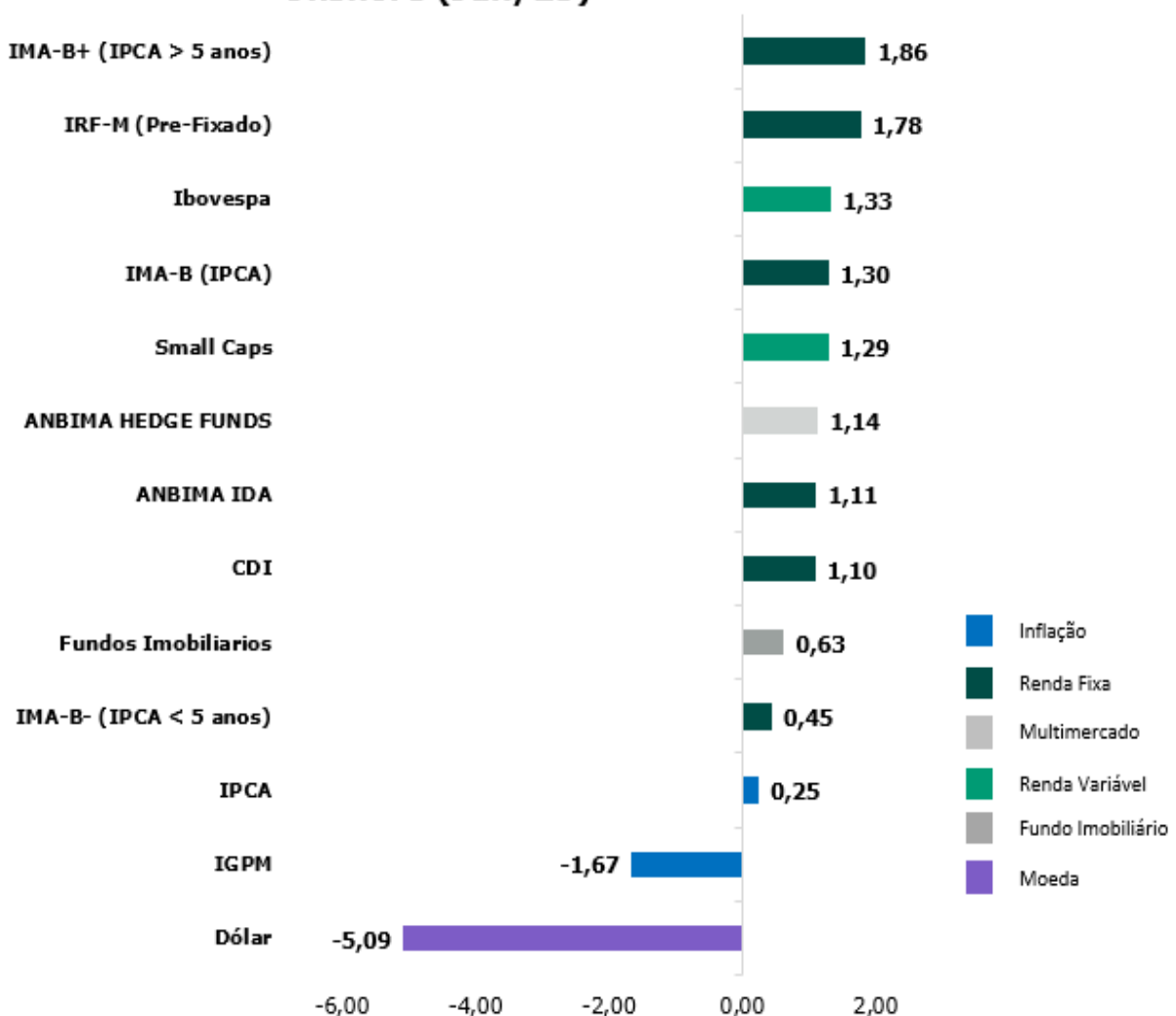
Já no mercado acionário americano, setorialmente, observou-se liderança de tecnologia (+9,83%) e das produtoras de petróleo (+4,69%). No primeiro caso, prevaleceu o otimismo quanto aos resultados do segundo trimestre. De fato, nos últimos anos, essas expectativas têm sido amplamente atendidas, com as *big techs* capitaneando o crescimento de lucros no país e recorrentemente introduzindo inovações em seus modelos de negócios. Quanto às petrolíferas, a alta reverberou o aumento da incerteza com o estopim da Guerra entre Israel e Irã. Como tem acontecido nos últimos meses, companhias de crescimento (+6,01%) superaram companhias de valor (+4,92%) em desempenho.

O principal destaque nos mercados globais no mês, entretanto, ficou por conta do renovado enfraquecimento do dólar, que encerrou o primeiro semestre com o pior primeiro semestre em 52 anos, medido pelo índice DXY (-10,8%). O outro grande destaque da primeira metade do ano ficou por conta da enorme volatilidade do mercado acionário norte-americano, reflexo da agenda econômica errática do Presidente Trump, repleta de avanços e recuos. A perspectiva de desaceleração do crescimento na maior economia do mundo, como reflexo das incertezas trazidas pelo presidente americano, também se refletiu no movimento de diversificação dos recursos globais para fora dos EUA, manifestado na valorização dos mercados acionários e cambiais internacionais. Ouro, prata e bitcoin também saltaram de preços entre janeiro e junho.

Cenário Doméstico

O Ibovespa e o índice de small caps encerraram o mês de junho com ganhos leves, refletindo um cenário de desempenho setorial misto na bolsa brasileira. No campo macroeconômico, o Banco Central elevou a taxa Selic de 14,75% para 15,00%, sinalizando o fim do ciclo de altas e antecipando um período prolongado de estabilidade nos juros. No cenário político, a tensão entre Executivo e Legislativo ganhou novo conflito com a derrubada do decreto presidencial sobre o IOF. A judicialização do tema, somada ao impasse no pagamento das emendas parlamentares, tem acentuado o conflito institucional e levado o mercado a incorporar, com mais força, a percepção de menor probabilidade de vitória da esquerda nas eleições de 2026.

Onshore (Jun/25)



Fonte: Bloomberg

Detalhamentos

Na economia, o destaque ficou por conta da decisão do Banco Central em elevar a taxa Selic de 14,75% para 15,00%, sinalizando o fim do ciclo de aperto monetário e indicando provável manutenção da taxa por um período mais prolongado. O mercado já projeta cortes a partir do início de 2026, com a taxa futura sendo negociada ao redor de 12,50% para dezembro daquele ano. Em relação à inflação, a apreciação do Real e a queda na maior parte das commodities contribuíram para projeções mais suaves de inflação ao fim do ano (5,3% em 2025) segundo o Relatório Focus do BC. Para 2026, os modelos sugerem desinflação lenta e uma taxa de 4,8% ao fim do ano.

Já no ambiente político, junho marcou o pior momento das relações entre Congresso e Executivo desde o início do terceiro governo de Lula, com uma aprovação presidencial no piso histórico para os três governos de Lula. A derrubada do decreto presidencial que tratava do IOF por parte do Congresso e os entraves relacionados ao pagamento das emendas parlamentares ampliaram o conflito entre os Poderes. Esse contexto tem levado o mercado a precificar com maior probabilidade um cenário de derrota da esquerda nas eleições presidenciais de 2026.

Na renda fixa local², em junho os contratos futuros de renda fixa de curto prazo (2 anos) subiram +1,12%, enquanto no semestre subiram +10,02%. Já os juros de longo prazo (10 anos) se elevaram em +5,35% no mês de junho, enquanto no semestre subiram +22,53%. Já os títulos indexados à inflação medidos pelo índice da Anbima IMA, tiveram uma rentabilidade de 0,72% no mês e no semestre acumulam uma alta de +8,18%, em comparação à taxa CDI que acumula alta de +6,41% no ano.

Na renda variável, o Ibovespa e o índice de *small caps* encerraram o mês praticamente estáveis. Apesar da leve variação dos índices, diversas companhias relevantes apresentaram movimentos mais intensos diante de um noticiário corporativo intenso – com destaque para a compra de ativos da Kimberly-Clark pela Suzano e os impactos do novo IOF sobre o setor financeiro.

Apesar do desempenho discreto da Petrobras e Vale (que, conjuntamente, compõem um quarto do índice local), o mercado acionário brasileiro voltou a se valorizar no mês. Grande parte da alta no mês esteve associada às demais empresas do setor petrolífero (Petro Rio e empresas *downstream*, sobretudo), além do setor financeiro (BTG Pactual e B3) e nomes voltados ao consumo doméstico. No *front* corporativo, a maior notícia foi a Suzano ter comprado fatia majoritária no segmento internacional de papéis da Kimberly-Clark (com exceção ao mercado norte-americano).

No primeiro semestre do ano, Ibovespa e o índice de *small caps* apresentaram ganhos robustos, refletindo a diversificação de recursos para fora dos EUA e um cenário local de perspectivas mais favoráveis em relação ao final de 2024, quando a crise fiscal havia se agravado. O Real registrou forte valorização frente ao dólar americano, na esteira da forte depreciação global da moeda americana, mesmo à despeito das quedas de preço da maior parte das commodities exportadas.

[1] e [2] Vale lembrar que tanto nos papéis prefixados quanto naqueles indexados à inflação, quanto maior a taxa, menor o preço. Quando as taxas sobem, portanto, apesar de ser uma boa notícia para quem vai investir – já que assegura rentabilidade maior se mantiver a aplicação até o vencimento –, o valor de mercado dos papéis diminui, o que implica em perda temporária para quem possui os títulos na carteira.

Glossário

*Painel das rentabilidades (até 30 de junho de 2025) - Offshore

Bolsa de países emergentes - Índice de mercado de ações de países emergentes, composto por: Ásia (80%, sendo 36,4% China), América Latina (10%, sendo 5% Brasil) e o restante Europa Oriental, Oriente Médio e África (destaques para Arabia Saudita e África do Sul). Bonds corporativos de países emergentes - Benchmark de renda fixa emergente, composto por: Oriente Médio / África (~35%), Américas (-21%), Ásia (~16%) e Europa (-10%), com *duration* de 10 anos.

Bonds soberanos de países emergentes - Benchmark de renda fixa de mercados emergentes, composto por títulos do tesouro: (85,56%), óleo e gás: (8,42%), energia (1,45%), mineração (1,09%), serviços financeiros (0,65%), oleoduto (0,56%), outros serviços (0,51%), química (0,45%), construção civil (0,32%), bancos (0,27%).

Barclays US Aggregate Bond Index - Benchmark composto por: Tesouro (~44%), Hipotecários (~28%), Corporativos (~26%) e Securitizados (~2%), com *duration* de 7 anos. Bonds Corporativos IG - Benchmark de renda fixa corporativa americana com grau de investimento, pré-fixado composto setorialmente por: Financeiros (~25%), Tecnologia (~8,5%), Saúde (~8,2%) e Industriais (~6,3%), com *duration* de 10 anos.

Bonds High Yield americanos - Benchmark de renda fixa high yield, composto por: meios de comunicação (10,30%), telecomunicação (7,05%), óleo e gás (6,15%), serviços de saúde (5,85%), oleoduto (4,91%), varejo (4,73%), outros serviços (4,27%), serviços financeiros (3,54%), imobiliário (3,54%) e manufatura (3,45%).

Índice DXY - Também conhecido como US Dollar Index, mede o desempenho do dólar norte-americano frente a uma cesta ponderada de moedas estrangeira: Euro: 57,6%; Yen (Japão): 13,6%; Libra Esterlina (Reino Unido): 11,9%; Dólar Canadense: 9,1%; Coroa Sueca: 4,2% e Franco Suíço: 3,6%.

MSCI Global - Índice de mercado de ações globais, composto por: EUA (61,9%), União Europeia (19,1%), Japão (5,9%) e restante em emergentes.

Inflação americana de junho - valor oficial não divulgado, de forma que foi utilizada a prévia para o mês de junho (+0,30%).

*Painel das rentabilidades (até 30 de junho de 2025) - Onshore

IPCA de junho - valor oficial não divulgado, de forma que foi utilizada a prévia para o mês de junho (+0,25%).

Departamento Econômico

Marcelo Fonseca – marcelo.fonseca@reag.com.br

Lucas Souza – lucas.silva@reag.com.br

Victor Nomi – victor.nomi@reag.com.br

João Matos – joao.matos@reag.com.br

Beatriz Papini – beatriz.papini@reag.com.br

Informações Importantes

As informações transmitidas por meio deste Informe refletem a única e exclusivamente a opinião pessoal dos economistas que elaboraram o referido documento, inclusive em relação à REAG Investimentos.

Este Informe possui caráter meramente informativo, não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. Ela foi elaborada com base em dados disponíveis até a data de publicação (01/07/2025), obtidos de fontes públicas consideradas confiáveis, de modo que estão sujeitas a modificações conforme condições de mercado. Este material não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos aqui abordados e não considera objetivos financeiro, a situação financeira e outras necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores, os quais deverão buscar aconselhamento junto a profissionais especializados para a tomada de qualquer decisão de investimento. Portanto, a REAG Investimentos, empresas coligadas, ou qualquer dos diretores, colaboradores ou representantes destes não terão qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida nesta Carta Mensal, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos, diretos ou indiretos, que possam surgir a partir da utilização deste material. Não é permitida a cópia, reprodução ou distribuição deste sem a prévia anuência da REAG Investimentos.