

Nota aos Cotistas

Menos risco Brasil, mais dólar e mais caixa

A reeleição contrariou a premissa sobre a qual **parte da carteira** foi construída. A resposta é reduzir risco agora, e não discutir com o resultado.

O segundo turno de domingo contrariou as pesquisas e o consenso, e contrariou também a leitura que vínhamos construindo desde setembro, quando o fundo foi se inclinando para o cenário de alternância. Já cometemos esse erro antes. Em 2022 demos ao governo o benefício da dúvida, apostando num pragmatismo que não veio, e assistimos à erosão sequencial do arcabouço fiscal. Foi essa experiência que **nos levou a escrever, em fevereiro, que o benefício da dúvida havia se esgotado**. Seria incoerente concedê-lo de novo agora, quando o mandato se renova sobre uma **dívida acima de 80% do PIB** e uma conta de **promessas de campanha estimada em cerca de R\$ 400 bilhões**. Na matriz de cenários que usamos desde o ano passado, **as urnas nos levaram à deterioração fiscal, e é para esse cenário que a carteira precisa estar preparada**, não para o que gostaríamos que tivesse acontecido.

Isso explica a redução relevante de risco que estamos fazendo. **Zeramos as posições de maior beta e mais sensíveis aos juros locais**, da mobilidade do grupo Simpar às plataformas financeiras, passando por Ecorodovias, C&A e educação. **O valor desses negócios dependia de uma Selic mais baixa**, de crédito barato ou da volta do fluxo local, justamente o que um governo sem âncora fiscal tende a negar. **Com esses recursos, as BDRs ligadas à Nasdaq subirão para cerca de 30% da carteira, o que nos dá exposição em dólar e descorrelacionada do risco Brasil. Vamos também aumentar muito o caixa**, que hoje rende um dos juros reais mais altos do mundo e nos deixa livres para agir quando o preço exagerar. **No que permanece na carteira, o critério é um só: empresas pouco alavancadas, dolarizadas e geradoras de caixa, capazes de atravessar um período longo de juros altos sem depender do mercado de crédito.**

Não estamos desistindo do Brasil. Estamos ajustando a carteira ao custo de capital que o resultado das urnas **impõe**. As primeiras sinalizações de política econômica, nas próximas semanas, vão dizer quanto desse cenário se confirma. Se surgir uma âncora fiscal crível, o caixa nos permite voltar com velocidade a empresas que conhecemos bem. Se não surgir, a carteira terá sido montada para não depender dela. **Em qualquer dos dois casos, nossa paciência não se apoia em fé no governo. Ela vem do dólar, do caixa e de negócios que geram resultado sozinhos.**

São Paulo, 26 de Outubro de 2026.



José Luiz Junqueira

Gestor de Renda Variável e CIO da Joule Asset Management