

Fevereiro – 2025

Uma História sem Fim

The Never Ending Story

O filme “Ainda Estou Aqui” conquistou o primeiro Oscar da história do Brasil, vencendo a categoria de melhor filme estrangeiro. Com isso, o assunto filmes voltou a ser bem comentado por aqui. E como não amar filmes? Grandes filmes são alegorias incríveis para a realidade que vivemos; é possível traçar tantos paralelos entre mercados e histórias, e, neste mês, escolhemos uma história bem diferente que esteve presente na infância de muitos.

Difícil encontrar jovens de 30 a 60 anos que não tenham assistido inúmeras vezes o filme “A História Sem Fim”, principalmente na Sessão da Tarde. Lançado em 1984, o filme conta a história de Bastian, um garoto que sofre com valentões e encontra seu refúgio em livros, principalmente para lidar com a morte de sua mãe. Bastian encontra por acaso um livro que fala sobre o mundo de Fantasia, que está sendo destruído por um poderoso Nada, e acompanha a aventura de Atreyu, um jovem guerreiro que busca salvar Fantasia.

Apesar de ser um típico filme de fantasia dos anos 80, a história do filme é, na verdade, bem emblemática, com Bastian assumindo o papel de herói e vilão. Fantasia é composta por criaturas e seres criados no cerne da imaginação de Bastian e de todos que vivem grandes histórias por meio de leitura e fascínio, como aquele escape gostoso da realidade que acontece toda vez que lemos uma boa história. O Nada aparece como antagonista, apresentando a dura realidade e confrontando as fantasias e sonhos criados, acontecimentos típicos para qualquer criança que começa a se tornar adulta.

São inúmeros paralelos que podemos traçar com os mercados. O primeiro e mais óbvio é com o próprio título do filme. Sim, os mercados muitas vezes nos levam a entender que suas narrativas são “histórias sem fim”, sejam boas ou ruins. Os exemplos recentes mais uma vez invalidam essa teoria. Diferente do mundo da fantasia, que é eterno e não morre se seguirmos sonhando, as narrativas de mercado são confrontadas por fatos, e quando a realidade bate, as assimetrias de preço costumam se realizar.

Fevereiro deu continuidade a esse movimento. Ao fim de 2024, grande parte do mercado acreditava que os mercados americanos continuariam a subir eternamente, sem fim para o otimismo generalizado e para a grande performance das empresas americanas.

Olhando para o mercado brasileiro e de outros pares globais, como Europa e emergentes, desenhava-se outro cenário: as quedas nunca acabariam, continuariam eternamente baratas e ruins frente ao mercado americano. E, então, os fatos e

fundamentos encontram o preço. Os mercados americanos tiveram uma forte correção de seus topos históricos, principalmente pela persistência da inflação e revisão de guidance de empresas americanas. É um cenário de juros altos por mais tempo do que o esperado e com dose extra de volatilidade com a imposição de tarifas do presidente Trump. Apesar de recuar e adiar novamente as tarifas sobre México e Canadá, os investidores globais parecem não estar totalmente confortáveis em permanecer comprados na tese EUA.

Um cenário de múltiplos altos exige a continuidade de expectativas sendo superadas e revisões positivas, uma história sem fim positiva, que infelizmente não existe. Esse fato tem aberto os olhos de players globais para outras oportunidades de investimento, como o Brasil. As pesquisas institucionais não param de mostrar o aumento de interesse pelo mercado brasileiro. O Brasil, na contramão dos Estados Unidos, vinha sendo uma história de fim sem pessimismo, e é incrível como esse fato pode trazer um efeito mola gigantesco: quanto mais comprimido nosso mercado, mais forte pode ser o retorno com sinalizações positivas.

Seguimos com a economia surpreendendo, ainda que de forma artificial, mas muito valor tem sido criado nos últimos anos e pouco tem sido refletido em preços. E, mais importante, a cada dia que passa, ficamos mais perto da eleição e os níveis de avaliação negativa do atual presidente estão em mínimas históricas. Depois de governar o Brasil em 18 dos últimos 24 anos, o PT parece estar próximo do fim, como conhecemos, e o mercado deve começar a colocar isso nos preços em breve. Com uma reeleição cada vez mais distante, aumenta a possibilidade de uma reversão política, e, principalmente em fevereiro, notamos um desespero grande por parte do atual presidente.

Tivemos o anúncio de medidas como Pé de Meia e zeragem de impostos de importação de itens básicos, que pouco fizeram pela popularidade do atual governo, e provavelmente teremos mais movimentos populistas em busca de uma reeleição.

O fato é que o investidor de longo prazo possui uma oportunidade incrível no Brasil; porém, é necessário aguentar os próximos 18 meses que devem trazer muita volatilidade. No filme “A História Sem Fim”, Falkor (Dragão da Sorte) aparece nos momentos em que o nosso herói, Atreyu, mais precisa, sendo a direção que o garoto necessita. Na realidade, não temos um Falkor, mas nosso time de investimentos tem feito movimentações para direcionar as carteiras de nossos investidores. Afinal, abaixo comentamos nosso posicionamento e expectativas para o futuro.

Posicionamento Improve

“Ter um dragão da Sorte é a única maneira de partir para uma aventura”

(Falkor – A História sem Fim - 1984)

Falkor é o grande personagem de “A História Sem Fim”, presente nos momentos mais críticos da aventura. O dragão é um grande guia e companheiro de Atreyu e Bastian. Assim como Falkor está sempre lá para orientar nossos heróis, o consultor de investimentos deve estar presente para orientar seus investidores, em bons momentos e em momentos difíceis.

Atualmente, ter um portfólio bem equilibrado e diversificado globalmente se tornou mais fácil operacionalmente; porém, existem muitos riscos que devem ser monitorados, e, quando falamos sobre risco, é sempre bom lembrar que risco não é a variação de um ativo ao longo do tempo. Parafraseando Howard Marks:

“Risco significa que mais coisas podem acontecer do que de fato acontecerão”

Ou seja, os preços de mercados embutem cenários. Como dissemos acima, mercados altistas apenas levam em consideração a perpetuidade de coisas boas acontecendo e se repetindo, e não levam em conta riscos como: novos entrantes em mercados de margens elevadas (semicondutores), fatores políticos, expansão monetária em larga escala, todos fatores que contribuíram para a correção vista nos mercados americanos.

Assim como não é possível prever esses eventos, também não é possível prever eventos que irão impactar mercados de baixa e transformá-los em mercados de alta. Mas, então, como navegar sobre as águas do mercado financeiro, ainda mais sem um dragão da sorte?

De maneira bem simples, nosso trabalho consiste em minimizar a exposição a riscos como os citados por Marks, visando a proteção do que foi conquistado até o momento e buscar investir em ativos com preços e fundamentos que proporcionem possibilidade de retorno atrativa e, no pior cenário, a manutenção do principal investido.

Hoje, nossas posições globais trazem um tom de cautela extra pelo cenário nebuloso e amplos riscos para o mercado americano. Em contrapartida, o dólar tem se enfraquecido frente a moedas emergentes, e isso é uma oportunidade.

Como seguir nessa situação? Temos aproveitado a baixa do dólar e enviado recursos para estratégias globais, porém, mantido esses recursos em caixa. Já temos parte investida em renda variável para todos os clientes e o momento pede liquidez e possibilidade de rápida movimentação. Portanto, seguiremos focados na manutenção de liquidez, porém, sempre aproveitando a correção do dólar.

No Brasil, o potencial de investimentos em renda variável é bom; dentre os cenários possíveis, é difícil não se animar com os preços atuais e fundamentos sólidos de companhias que investimos via fundos ou diretamente via ações. Além disso, o benefício da espera nesse preço traz um carregamento adicional de dividendos bem elevado. Porém, como sempre ressaltamos, é necessário separar parte do capital que não será utilizado agora, pois o investimento em renda variável é um investimento de longo prazo. Não sabemos quando irá acontecer a virada de mão dos mercados; todas as sinalizações apontam para isso, mas é necessário paciência, além de apetite de risco. Temos focado em manter uma exposição controlada de renda variável, para não impactar negativamente a carteira em períodos de volatilidade, mas trazer benefícios no ponto de virada.

Um mercado de risco elevado, com tudo para dar errado, segue sendo o mercado de ativos incentivados, com spreads beirando mínimas históricas e empresas de baixa qualidade de crédito se financiando a taxas mais baixas que o próprio Brasil. Temos evitado o posicionamento nesses ativos. Monitoramos também os spreads de Debêntures Simples, indexados ao CDI. Apesar da correção forte no começo do ano, ainda não julgamos o nível atual como atrativo para o investimento e temos focado no investimento em estrutura de recebíveis ou originadoras de crédito, em que o beta de mercado é eliminado e sobra apenas o carregamento dos ativos. A contrapartida é uma liquidez menor para suprir o carregamento desses ativos.

Essa estratégia tem beneficiado nossos investidores com retornos consistentes e acima do CDI e da inflação, seguimos confiantes e trabalhando para que esses resultados se perpetuem.

Desejamos um ótimo mês a todos.

Marcus Cardone – Head de Investimentos da Improve Wealth Services

Principais Indicadores:

Ativo	Performance Mês	Performance Ano
Ibovespa	-2,64%	2,09%
CDI	0,99%	2,01%
SP500	-1,42%	1,24%
Dólar	0,32%	-5,55%