

Fevereiro 2026

Comentário mensal

Convicção e calibragem

Investir é, antes de tudo, um exercício de calibragem. Nem toda oscilação merece resposta. Nem todo ruído pode ser ignorado. A dificuldade está em saber a diferença.

Em fevereiro, o Camboriú Dividendos apresentou alta de 0,68%. No ano, acumulamos 7,61%, com volatilidade anualizada desde o início de 15,65%. Seguimos focados na construção de retornos consistentes, preservando capital e mantendo coerência com nosso processo.

O portfólio hoje possui active share de 89,84%. Não buscamos replicar índice nem reagir a movimentos de fluxo. Nossa referência é interna: só acrescentamos algo à carteira quando acreditamos que o novo ativo é, na margem, melhor do que o que já temos. Nosso benchmark é o melhor negócio já dentro do portfólio.

Os destaques positivos do mês foram Klabin, Itaúsa e SLC. Entre os detratores estiveram Amazon, Nubank e S&P Global. Em comum, as três anunciaram aumento de investimentos de curto prazo. O mercado costuma reagir com cautela quando empresas elevam capex, especialmente em ambientes de maior incerteza. Nossa leitura é distinta: investimentos feitos com disciplina tendem a fortalecer vantagens competitivas e ampliar a geração de valor no longo prazo.

Ao longo do mês, aumentamos nossas posições em Amazon, Nubank e S&P Global, aproveitando a volatilidade para reforçar participação em empresas que continuam investindo para expandir suas vantagens competitivas.

Também reduzimos de forma relevante nossa exposição a Cosan.

Entramos na companhia no follow-on de novembro de 2025 com a tese de destravamento de valor via desalavancagem da holding e eventual monetização de ativos. A posição chegou a aproximadamente 18% do portfólio em seu pico. Posteriormente, realizamos uma redução parcial por disciplina de dimensionamento, ajustando o risco agregado da carteira.

Em fevereiro, os riscos associados à tese aumentaram significativamente com a possibilidade de uma reestruturação mais agressiva da dívida da Raízen, potencialmente exigindo capital substancialmente superior ao inicialmente estimado. Poderia ser apenas ruído. Mas quando a assimetria deixa de ser claramente favorável, preferimos agir.

Nossa decisão foi pragmática: reduzir praticamente toda a posição ativa. A operação foi concluída com ganho consolidado próximo de 18% em aproximadamente três meses. Permanece apenas uma pequena parcela, em torno de 3%, travada por cláusula de lock-up da oferta, que será reavaliada assim que permitido.

Disciplina de risco não significa evitar volatilidade. Significa reconhecer quando a equação muda.

Costumo lembrar de uma frase do Steve Mandel:

“Não preciso de um analista para me dizer quando uma ação a 10x está barata; preciso de alguém que me diga quando uma ação a 40x está barata.”

Preço não é valor. Múltiplo baixo não é sinônimo de oportunidade. Empresas negociando a 10x podem ser estruturalmente frágeis. Negócios a 35–40x podem ser baratos se forem capazes de reinvestir capital a taxas elevadas por muitos anos.

Nosso processo começa pela qualidade, pela geração consistente de caixa e pela proteção do capital. O preço não é o ponto de partida; ele apenas define se existe margem de segurança suficiente, e se é momento de agir.

Fevereiro foi um mês de ajustes, não de mudança de direção. Reforçamos posições onde enxergamos valor crescente no longo prazo e reduzimos exposição onde o risco passou a dominar a assimetria. Seguimos com um portfólio concentrado, construído com convicção — e permanentemente recalibrado pela disciplina.

Atenciosamente,

Antonio Rodrigues

Gestor – Camboriú Asset