

*"You can't predict, but you can prepare."*

Howard Marks

## Risco, decisão e renúncia

### Reflexões de 2025

Em períodos de mercado mais favoráveis, é natural que a atenção se concentre nos números. Já em ciclos mais desafiadores — ou simplesmente menos lineares — os números isolados dizem pouco. É nesses momentos que decisões, e não resultados pontuais, tornam-se mais reveladoras.

O ano de 2025 foi marcado por movimentos expressivos em alguns segmentos do mercado brasileiro, impulsionados por fatores específicos, expectativas macroeconômicas e reprecificações rápidas de curto prazo. Em muitos casos, esses movimentos ocorreram em ativos que vinham de níveis extremamente depreciados e que, por características estruturais, não fazem parte do nosso universo de cobertura. Nesse contexto, a performance do mercado ocorreu de forma menos homogênea e mais dependente de reprecificações pontuais, o que reforça a importância de distinguir retorno observado de risco assumido.

Esse tipo de cenário impõe um dilema recorrente ao investidor: participar integralmente desses movimentos, aceitando maior dependência de fatores externos e de timing, ou optar por uma carteira construída com foco em previsibilidade, qualidade e capacidade de atravessar diferentes ciclos — ainda que isso implique abrir mão de parte do retorno observado no curto prazo.

### A natureza do risco importa mais do que sua visibilidade

Volatilidade é um risco facilmente observável. Oscila diariamente, chama atenção e provoca reações emocionais. Outros riscos, no entanto, são menos visíveis: aqueles ligados à estrutura do portfólio, à dependência de eventos específicos, à fragilidade de balanço ou à necessidade contínua de decisões corretas de curto prazo.

Ao final de 2025, o risco presente na carteira não está concentrado, em nossa avaliação, em variáveis macroeconômicas ou em valuation extremo. Ele está principalmente associado à alocação de capital e ao tamanho das posições — riscos que tendem a ser mais estáveis, monitoráveis e passíveis de correção ao longo do tempo.

Nem todo risco merece ser evitado. Alguns podem ser administrados; outros exigem preparação e margem de segurança para quando se manifestam. Distinguir entre eles é parte essencial do processo de investimento.

### **Qualidade como estratégia, não como narrativa**

Ao longo do ano, promovemos uma migração gradual do portfólio em direção a empresas com maior previsibilidade de geração de caixa, estruturas de capital mais sólidas e modelos de negócio menos dependentes de choques exógenos.

Essa escolha, embora possa resultar em períodos de menor aderência aos movimentos mais extremos do mercado, tende a reduzir a probabilidade de perdas permanentes de capital — um risco que raramente aparece nos gráficos de curto prazo, mas que define o sucesso de uma estratégia ao longo do tempo.

A qualidade, quando bem entendida, não elimina incertezas. Ela não reduz a necessidade de julgamento, mas diminui o custo de errar.

### **Dividendos: consequência, não objetivo**

A geração de dividendos segue sendo um componente relevante da estratégia, mas não um fim em si mesma. Dividendos são mais sustentáveis quando resultam de negócios capazes de crescer, reinvestir e distribuir capital de forma equilibrada ao longo do tempo.

Em determinados momentos, isso implica aceitar uma renda corrente menos elevada em troca de maior previsibilidade e sustentabilidade futura. Essa troca raramente é recompensada de imediato, mas costuma se mostrar relevante quando observada em horizontes mais longos.

### **Considerações finais**

O risco nunca desaparece; ele apenas muda de forma. Em alguns momentos, está no ambiente externo. Em outros, nas decisões internas. Reconhecer essa diferença é fundamental para atravessar ciclos sem comprometer o processo.

Encerrar 2025 com uma carteira mais coerente e carregável, ainda que menos alinhada aos movimentos mais evidentes do mercado, parece um preço razoável a pagar pela preservação de disciplina, consistência e alinhamento de longo prazo.

No fim, acreditamos que decisões conscientes, aceitação seletiva de risco e paciência tendem a ser mais determinantes para o resultado final do que a aderência perfeita a qualquer índice em períodos específicos.

#### **Antonio Rodrigues**

Gestor da Camboriú Asset

*Balneário Camboriú, janeiro de 2026*