

Março 2026

Comentário mensal

Ruído e convicção

Março foi um mês construtivo para o Camboriú, especialmente considerando o ambiente de maior aversão a risco observado ao longo do período, marcado pelo aumento das tensões geopolíticas. Mesmo nesse contexto, o Camboriú apresentou alta de 0,48%.

No ano, acumulamos 8,13%, com volatilidade anualizada desde o início de 15,68%. Seguimos operando com active share elevado, atualmente em 89,23%, refletindo uma carteira construída com convicção e baixa aderência a índices.

Os principais destaques positivos no mês foram SLC Agrícola, Brookfield Asset Management, Caixa Seguridade e WEG. Entre os detratores estiveram Cosan, Klabin e Equatorial.

Mais do que os movimentos individuais dos ativos, o mês reforça um ponto importante sobre a construção da carteira. Em momentos de maior incerteza, a dispersão entre empresas tende a aumentar, e é justamente nesses períodos que a qualidade dos negócios e a previsibilidade de geração de caixa passam a fazer mais diferença.

Parte relevante do mercado reage a eventos de curto prazo ajustando risco de forma quase indiscriminada. Nosso trabalho é fazer o oposto: separar o que é ruído do que altera, de fato, a capacidade de geração de valor das empresas ao longo do tempo.

Nosso processo parte de uma premissa simples: preço e valor nem sempre convergem no mesmo tempo. Muitas vezes, o desafio não está na análise do ativo, mas na expectativa sobre quando esse valor será reconhecido.

Foi nesse contexto que iniciamos posição ao longo do mês em Brookfield Asset Management, uma companhia que acompanhamos há bastante tempo e que passou a oferecer uma relação risco-retorno mais atrativa após a recente correção em empresas expostas a ativos privados, especialmente após eventos envolvendo estruturas de crédito com restrições de liquidez e limitação de resgates.

Como costuma acontecer, o mercado reagiu de forma mais ampla, penalizando empresas com modelos bastante distintos entre si.

Nossa leitura é que a Brookfield ocupa uma posição diferenciada dentro desse universo. Trata-se de um gestor global com forte presença em ativos reais, infraestrutura,

energia e imóveis, e com um modelo de negócios baseado majoritariamente em receitas recorrentes de gestão, com menor dependência de eventos de liquidez de curto prazo.

Além disso, enxergamos na Brookfield uma forma de acessar oportunidades que não estão disponíveis na bolsa brasileira, como o crescimento do mercado de investimentos alternativos em escala global e a expansão da infraestrutura necessária para suportar avanços tecnológicos, incluindo inteligência artificial e transição energética.

A posição foi construída com essa visão de longo prazo, e não como uma reação a movimentos recentes de mercado.

Ao longo do mês, também aumentamos nossa exposição em nomes que já fazem parte da carteira, entre eles Totvs, Berkshire Hathaway, Itaúsa e Nubank. Em todos os casos, o racional é o mesmo: reforçar participação em empresas que consideramos estruturalmente bem posicionadas, aproveitando momentos em que o mercado oferece preços mais atrativos.

Esse tipo de decisão raramente gera resultado imediato, e esse é justamente o ponto.

Existe uma tendência natural de associar bom investimento a timing, à capacidade de antecipar movimentos e agir antes do mercado. Na prática, a maior parte da criação de valor vem de outra fonte: disciplina em manter posições em bons negócios ao longo do tempo.

Um exemplo claro disso é nossa posição em Itaúsa, iniciada em setembro de 2021. Desde então, o investimento acumula um retorno anualizado de pouco mais de 27%. Mais importante do que o número em si é o processo por trás dele. Não foi fruto de movimentos táticos ou antecipação de eventos específicos, mas da manutenção consistente de posição em um ativo de qualidade, mesmo em momentos de menor desempenho relativo.

Esse é o tipo de dinâmica que buscamos no portfólio: uma base de decisões consistentes, em que alguns investimentos acabam se tornando relevantes ao longo do tempo e respondem por uma parcela significativa da geração de valor.

Nosso foco não é maximizar retorno em mercados eufóricos, mas preservar capital e capturar valor ao longo de ciclos completos. Essa abordagem implica aceitar que, em determinados períodos, especialmente em mercados mais direcionais ou guiados por narrativa, o desempenho possa ser mais moderado. Faz parte do processo.

Por outro lado, em momentos como o atual, de maior aversão a risco, a expectativa é que a carteira apresente maior resiliência. Para nós, isso não é um efeito colateral, é um objetivo explícito.

Investir é, em grande medida, um jogo de sobrevivência. Quanto mais tempo permanecemos no mercado, alocados em bons ativos e evitando perdas permanentes de capital, maior a probabilidade de capturar os retornos que realmente importam.

Não vemos o processo como uma sequência de sprints, mas como uma maratona.

Nosso edge não está em reagir mais rápido, nem em prever movimentos de curto prazo. Está em selecionar bons negócios, manter convicção e ter paciência para deixar o tempo trabalhar a nosso favor. Seguimos assim, com uma carteira concentrada e permanentemente calibrada por essa disciplina.

Atenciosamente,
Antonio Rodrigues
Gestor – Camboriú Asset