

Abril 2026

Comentário mensal

Assimetria e permanência

Abril foi um mês mais desafiador para o Camboriú, refletindo um ambiente de maior volatilidade ao longo do período. No mês, o Camboriú apresentou queda de 2,86%. No ano, acumulamos alta de 5,04%, com volatilidade anualizada de 15,66% e active share de 89,40%.

Entre os destaques positivos, tivemos a Amazon, que apresentou uma valorização superior a 20% no mês e contribuiu com mais de 1% para o resultado da estratégia. Por outro lado, Klabin e SLC Agrícola foram os principais detratores, respondendo conjuntamente por uma contribuição negativa de aproximadamente 2,10%.

Movimentos como esses fazem parte da dinâmica natural de uma carteira concentrada. Em determinados períodos, a dispersão entre ativos tende a se ampliar, especialmente em momentos em que o mercado passa a reagir de forma mais sensível a variáveis de curto prazo. Nosso papel, mais uma vez, é separar o que é ruído do que altera, de fato, o valor intrínseco dos negócios.

No caso de Klabin e SLC, apesar do desempenho no mês, seguimos confortáveis com as teses de investimento. Ambas as empresas operam em setores cíclicos, onde oscilações de preço são parte do processo, mas continuam bem posicionadas do ponto de vista operacional e de geração de valor ao longo do ciclo.

Ao longo do mês, aumentamos nossa exposição em empresas que já fazem parte da carteira, entre elas Amazon, Totvs, SLC e Klabin, além da inclusão de uma nova investida no portfólio: Danaher.

A decisão de reforçar posições segue a mesma lógica que temos destacado ao longo dos últimos meses. Em vez de reagir a movimentos de preço, buscamos aproveitar momentos em que o mercado oferece melhores pontos de entrada para aumentar participação em negócios nos quais temos elevada convicção. Esse processo raramente gera resultado imediato, mas é fundamental para a construção de valor no longo prazo.

A entrada em Danaher merece um comentário adicional.

Trata-se de uma companhia global de life sciences e diagnósticos, construída ao longo de décadas com um modelo bastante específico de criação de valor. Mais do que um conjunto de produtos ou segmentos, o principal diferencial da empresa está em sua cultura e no seu sistema operacional, conhecido como Danaher Business System (DBS).

O DBS funciona como um conjunto estruturado de ferramentas de gestão e melhoria contínua, inspirado em modelos industriais como o Toyota Production System, mas adaptado ao contexto de ciência e tecnologia. Seu objetivo não é apenas reduzir custos, mas melhorar a qualidade operacional dos negócios ao longo do tempo, desde supply chain e gestão de estoques até precificação e execução comercial.

Do ponto de vista estratégico, enxergamos na Danaher uma exposição indireta a uma tendência estrutural relevante: o aumento dos investimentos em life sciences e biotecnologia. Em vez de tentar prever quais empresas ou terapias serão vencedoras, a companhia atua como fornecedora de infraestrutura essencial para o setor.

Esse tipo de abordagem é frequentemente chamado de “picks and shovels”, uma referência à corrida do ouro na Califórnia no século XIX. Naquele contexto, enquanto muitos buscavam identificar onde estaria o próximo grande achado, uma parte relevante da criação de valor ocorreu com empresas que vendiam pás e picaretas para os garimpeiros. Em outras palavras, negócios que se beneficiavam da atividade como um todo, independentemente de quem encontraria ouro.

A analogia segue válida hoje. Independentemente de quais empresas ou tecnologias se destaquem no desenvolvimento de novos tratamentos, existe uma base de equipamentos, consumíveis e soluções indispensáveis para pesquisa, testes e produção. Nesse sentido, a Danaher se posiciona como uma participante estrutural desse ecossistema, com uma base instalada relevante que gera receitas recorrentes e contribui para maior previsibilidade ao longo do tempo.

Acreditamos que avanços em inteligência artificial tendem a acelerar esse processo, aumentando a velocidade de descoberta de novos tratamentos e, conseqüentemente, a demanda por infraestrutura científica. Não se trata de uma aposta em um vencedor específico, mas em um aumento estrutural de atividade em todo o setor.

Naturalmente, como toda tese em construção, existem pontos de monitoramento. Parte relevante da companhia ainda atravessa um período de normalização após o ciclo pós-pandemia, especialmente no segmento de life sciences. Ainda assim, entendemos que o

nível atual de preço oferece uma relação risco-retorno interessante para iniciar posição em um negócio de alta qualidade.

Mais do que o resultado de um único mês, o que abril reforça é a importância de entender a natureza da distribuição de retornos no mercado de ações.

A maior parte da criação de valor tende a se concentrar em um número reduzido de empresas ao longo do tempo. Isso implica que o principal risco para o investidor não é necessariamente a volatilidade de curto prazo, mas a incapacidade de permanecer investido nos negócios que, ao longo dos anos, se mostram excepcionais.

Nesse contexto, nosso trabalho não é reagir a cada movimento de mercado, mas construir uma carteira que nos permita atravessar diferentes ciclos, mantendo exposição a empresas com alta qualidade, boa alocação de capital e potencial de geração de valor no longo prazo.

Seguimos com essa disciplina.

Atenciosamente,
Antonio Rodrigues
Camboriú Asset