

## Maio 2026

### Comentário mensal

#### Os erros invisíveis

Em maio, o Camboriú apresentou queda de 3,72%. No acumulado do ano, a estratégia registra alta de 1,13%, com volatilidade anualizada de 15,6% e active share de 89,4%. Entre os destaques positivos do mês, tivemos BB Seguridade, Amazon e Danaher. Do lado negativo, Itaúsa, SLC Agrícola e Equatorial foram os principais detratores de performance.

As movimentações da carteira foram limitadas ao longo do período. Não realizamos alterações relevantes em nossas principais teses de investimento e seguimos confortáveis com a composição atual do portfólio.

Recentemente, em uma conversa com uma gestora que admiramos, perguntamos qual havia sido o maior erro deles ao longo da história da gestora. A resposta nos chamou atenção. Não foi uma empresa que entrou na carteira e deu errado. Não foi uma crise econômica. Não foi uma tese mal construída. Foram os erros de omissão.

A observação parece simples, mas carrega uma reflexão importante.

Quando pensamos em erros de investimento, normalmente lembramos dos chamados erros de comissão: comprar uma empresa ruim, pagar caro demais por um ativo ou assumir riscos desnecessários. Esses erros são visíveis. Aparecem no extrato, nas cotações e nos resultados.

Os erros de omissão são diferentes. Eles raramente deixam rastros claros. São as oportunidades que não aproveitamos. As empresas que não estudamos a tempo. As posições que não aumentamos quando tivemos a chance. As ideias que identificamos corretamente, mas não conseguimos transformar em investimento.

O aspecto mais interessante é que esses erros podem surgir de formas muito distintas.

Às vezes, eles acontecem porque interpretamos incorretamente uma situação ou porque não enxergamos uma oportunidade quando ela aparece. Em outras ocasiões, surgem pela falta de conhecimento ou profundidade suficiente para agir com convicção. Também

podem ocorrer porque não conseguimos analisar uma empresa na velocidade necessária ou porque o mercado se move mais rápido do que nossa capacidade de compreensão.

Existe ainda uma dimensão estrutural. Oportunidades nem sempre surgem quando estamos preparados para aproveitá-las. Resgates, limitações de caixa ou simplesmente a necessidade de manter liquidez podem reduzir nossa capacidade de agir justamente nos momentos em que os preços se tornam mais atraentes.

Por esse motivo, dedicamos uma parcela significativa do nosso tempo à análise contínua de empresas, independentemente de estarem ou não na carteira. Frequentemente estudamos negócios que não pretendemos comprar no curto prazo. À primeira vista isso pode parecer pouco produtivo. Na prática, é uma forma de preparação.

Nosso objetivo é simples: quando uma oportunidade surgir, queremos estar prontos para agir. Nosso trabalho raramente começa quando o preço cai. Ele começa meses ou anos antes, com o processo de construção de conhecimento.

Essa lógica também ajuda a explicar a importância do alinhamento entre gestor e investidor. As melhores oportunidades normalmente aparecem em momentos de desconforto. Quando o sentimento é positivo, as oportunidades tendem a ser escassas. Quando o pessimismo domina as manchetes, frequentemente encontramos os melhores pontos de entrada. Aproveitar esses momentos exige não apenas convicção por parte do gestor, mas também investidores que compreendam a natureza desse processo.

Ao longo da carreira, aprendemos que os erros mais dolorosos raramente são aqueles que aparecem nos relatórios de desempenho. São as empresas que não estudamos a tempo. As posições que não aumentamos quando tivemos a oportunidade. As ideias corretas que não conseguimos executar.

Os mercados costumam ser generosos em oferecer oportunidades. O desafio está em estar preparado quando elas surgem.

Seguimos dedicando nosso tempo a essa preparação, aprofundando o conhecimento sobre as empresas que acompanhamos e nos preparando para aproveitar as próximas oportunidades quando elas surgirem.

Atenciosamente,

Antonio Rodrigues

Camboriú Asset