



Navegando em águas turbulentas

Janeiro de 2026

Caros investidores,

Terminamos 2025 com um retorno de 38,76% no Ártica Long Term FIA, quase 5% acima dos 33,95% do IBOV, mas não foi um período de grandes empolgações ou bom humor no Brasil. Mesmo com a bolsa subindo, a indústria de fundos de ações teve fluxo de capital negativo, à medida que a maioria dos investidores preferiu migrar para a renda fixa, atraídos pelas taxas fixas do CDI, que rendeu 14,25% no ano. Como diz o antigo provérbio: a fortuna favorece os audazes. Entretanto, a verdadeira lição de 2025 é o quanto difícil é prever o que acontecerá no mercado.

Este novo ano será também um período difícil. A tensão política construída em torno das eleições tende a capturar atenção demais e inflar a importância do tema nas decisões de investimento. Por consequência, é provável que o mercado oscile ao sabor de pesquisas eleitorais e análises políticas elegantes, sejam elas bem fundamentadas ou não. Esse pano de fundo não é ruim para se investir. Os solavancos costumam gerar boas oportunidades. Porém, é essencial manter a frieza e racionalidade para não se deixar levar pelas comoções coletivas.

O papel da sorte

Há princípios fáceis de entender, mas difíceis de se internalizar completamente. Um deles é que o retorno de cada investimento individual depende tanto da qualidade da decisão quanto da sorte. Essa realidade é inescapável porque as análises de investimentos sempre resultam em conclusões probabilísticas grosseiras, nunca em afirmações categóricas. Um investidor racional deveria alocar capital em uma oportunidade com 80% de chance de gerar bons retornos, mas ainda depende de sorte para que os 20% de chance de o investimento dar errado não se manifestem. Isso gera algumas inconveniências.

Separar habilidade de sorte, nos investimentos, não é fácil e leva tempo. Um bom investidor pode ter azar e retornos ruins por alguns anos, assim como um investidor pouco hábil pode ter uma temporada excelente por pura sorte. O retorno de curto prazo não é um bom preditor de habilidade. Apenas ao longo de vários anos e múltiplos

investimentos que a estatística tende a fazer com que a qualidade das decisões predomine.

O problema é que a psicologia humana não é adaptada para o longo prazo. Instintivamente, a estratégia que está dando dinheiro agora é boa e a que está perdendo dinheiro é ruim. Sem o devido cuidado, o bom método afetado pelo azar pode ser abandonado e o método ruim resgatado pela sorte pode receber mais capital. É importante entender que quem ganhou a Mega Sena da virada não é um gênio. Copiar seu método de enriquecimento ou contratá-lo como consultor de escolha de números para a loteria são ambas estratégias fadadas ao fracasso. O melhor caminho é buscar qual é o método que produz bons resultados médios quando usados em um grande número de decisões.

Em nossa experiência, a boa estratégia é manter o foco nos fatores que são possíveis de se prever com um nível razoável de assertividade e limitar a exposição àqueles que são completamente aleatórios. Também é necessário estimar apropriadamente o impacto que cada fator pode ter sobre cada negócio, para que mais atenção seja dedicada ao que é crítico.

Vamos trazer esses conceitos para nosso caso prático atual: o ano de eleições no Brasil.

O ano eleitoral

Em anos eleitorais, alguns padrões tendem a se repetir. Quanto mais nos aproximarmos da data das eleições, mais exageradas e bipolares tendem a ser as análises dos cenários de vitória de cada lado divulgadas ao público. Essa é uma estratégia inevitável de campanha. Se você quer convencer mais gente a votar em seu candidato, o melhor é dizer que a vitória dele levará à cura de todos os males e que a vitória de seu oponente levaria à ruína completa. O público mais sofisticado só consome esse discurso em formato mais rebuscado e minimamente coerente, mas a essência permanece.

Outro padrão é que os temas eleitorais dominam a discussão pública, deixando de lado eventos menos imediatos, por mais que possam ter um impacto maior e mais duradouro. Em algum momento, o tom das capas de jornal e relatórios de mercado faz parecer que o resultado das eleições é tudo o que importa para o futuro do país, mas cabem algumas reflexões.

O resultado das eleições é difícil de se prever mesmo durante as campanhas e com os resultados de pesquisas eleitorais em mãos. Com muita antecedência e sem saber sequer os candidatos, as tentativas de previsão são meramente especulativas.

O futuro da maioria dos negócios não costuma ser definido por políticas governamentais, a não ser em empresas controladas pelo governo, ou sob forte regulação, que sofram medidas muito extremas. Para todo o agronegócio, o clima nos próximos anos tende a ser mais impactante do que o resultado das eleições. Mesmo para a Petrobras, exemplo clássico de estatal brasileira, o preço do petróleo tende a importar mais do que quem será o próximo presidente.

Por fim, quando estimamos o valor de uma empresa, trazemos a valor presente o fluxo de caixa gerado por ela desde agora até o fim dos tempos. Os anos mais próximos têm um peso maior no valor do negócio, mas, ainda assim, os próximos 4 anos dificilmente corresponderão a mais de um quinto do valor total.

Acreditamos que, neste ano, boa parte da atenção do mercado será dedicada a algo imprevisível e com impacto menor do aparenta. Em meio a todo esse ruído, terá vantagem quem seguir a estratégia clássica: manter o foco nos fundamentos microeconômicos mais relevantes para cada negócio no longo prazo.

Apesar de todo esse preâmbulo, compartilharemos nossa visão para o futuro do brasil.

Expectativas para o Brasil

Realmente, não temos uma opinião forte sobre quem ganhará as eleições. Existe uma tendência política global que vem favorecendo partidos conservadores de direita. Por outro lado, a esquerda brasileira é mais bem preparada para as campanhas políticas e o PT venceu 5 das últimas 6 eleições. Por isso, preferimos refletir sobre pontos que dependem menos desse resultado binário.

O governo atual tem um forte incentivo para tentar melhorar a economia no curto prazo, ao menos nos pontos onde há maior percepção de melhora, pois a população prefere a reeleição quando quer a continuidade do que viveu no passado recente. Assim, é provável que vejamos em 2026 a implementação de medidas populistas que cobrarão seu preço nos anos seguintes.

O próximo presidente terá que lidar com o problema do desbalanço fiscal. A solução favorita dos economistas é austeridade fiscal, mas a favorita dos políticos é pressionar o banco central para imprimir mais moeda e financiar gastos públicos. Governos de direita têm maior chance de optar pela austeridade, enquanto os de esquerda tendem a apelar para a segunda alternativa, que fatalmente gera inflação. De toda maneira, não é um problema fácil de lidar e fica uma nota de cautela para os investidores de renda fixa. Em ambientes inflacionários, títulos denominados em moeda corrente (qualquer tipo de crédito) sofrem mais que ativos reais (ações, imóveis, commodities).

Um ponto de atenção é na diplomacia relacionada a acordos de comércio internacional, que podem ter mais impacto em nossa economia do que as intrigas locais. A geopolítica mundial está se reorganizando e há oportunidades para que o Brasil, historicamente bastante fechado, intensifique seu comércio exterior. Por exemplo, estamos próximos de fechar um acordo de livre comércio entre Mercosul e União Europeia discutido há décadas. Se bem-sucedido, seria excelente para exportadoras brasileiras, em especial do setor agropecuário. Apesar do peso do potencial acordo, ele foi pouco noticiado e pouco discutido publicamente. Somos um pouco reticentes porque o Brasil tem um longo histórico de desperdiçar esse tipo de oportunidade e percebemos certo anseio do governo se posicionar em questões internacionais onde o país tem mais a perder do que a ganhar, mas torcemos para que, futuramente, o Brasil aproveite sua posição de neutralidade para se tornar mais relevante no comércio global e, quem sabe um dia, desenvolver setores industriais de maior valor agregado.

Como estamos posicionados

Nesse cenário incerto e enxergando a temporada de turbulências a frente, pretendemos manter nossos investimentos em negócios defensivos, pouco dependentes de políticas governamentais e com seus preços de mercado consideravelmente depreciados.

Apesar da alta da bolsa brasileira no ano passado, o movimento não foi comum a todas as empresas. Várias delas continuam recebendo pouca atenção dos investidores e nos parecem mal especificadas. Nos últimos trimestres, realocamos mais de metade de nossos portfólios e hoje enxergamos um potencial de valorização bastante atrativo para nossas empresas investidas.

Mesmo investindo em boas empresas, acreditamos que a volatilidade ligada à política será inevitável. Não tomaremos nenhuma decisão de investimento baseada em especulações eleitorais. Nossa abordagem será manter atualizadas as análises relacionadas às empresas já em portfólio e a um grupo de outras empresas bem selecionadas, prontos para agir rápido se algum solavanco nos preços das ações criar oportunidades atípicamente boas para comprar ou vender algo.

Por fim, toda a equipe de gestão permanece com a maior parte de seus investimentos pessoais em nossos fundos de ações. Acreditamos que estamos longe de ver a bolsa brasileira superaquecida, então ainda há muito retorno a ser capturado investindo em empresas locais. Em paralelo, continuamos ampliando nossa cobertura de empresas estrangeiras, como prevenção a um possível futuro em que o Brasil deixe de ter tantas oportunidades atrativas quanto vemos agora.