

"You can mess up a lot of things in business and still do well as long as you get the big trend right." - Ludwig Jesselson

Rally de fim de ano? Hoje não!

Nesses momentos de mercados em baixa a gente se pergunta quase que diariamente: Por que raios eu invisto em ações no Brasil? Por que não migrei todos os meus investimentos para fora do país quando o USD estava abaixo de 5,00? Por que não apliquei tudo em renda fixa?

Como eu (alguém) poderia saber?

Já quando vira para alta, todo mundo é gênio, as carteiras com valorizações absurdas tomam conta das redes sociais, investidores planejam aposentadoria, e o investidor médio nesse momento pensa diariamente: Por que eu não investi tudo em ações? Por que eu comprei dólar na cotação mais alta do ano? Fiquei na renda fixa e perdi essa pernada de alta toda.

E assim vamos, de ciclo em ciclo. Governos vem e vão. Nenhum investidor de sucesso mudou de filosofia por causa de um ou outro governo.

O ser humano tem FOMO (Fear Of Missing Out), "medo de ficar de fora". Ou seja, se as ações estão caindo, é porque todo mundo está vendendo, então o instinto manda vender também. Se tudo está subindo, o instinto manda acompanhar e comprar também. Precisamos ser aceitos, precisamos estar com o bando. Fazer diferente da manada é contraintuitivo, e isso é bem difícil.

Pois, nesse banho de sangue que foi dezembro, nós não fizemos nada. Nenhuma posição do clube foi modificada. Nos momentos de pânico ou euforia, a gente olha de fora.

Segundo a B3 (bolsa brasileira), os investidores institucionais (grandes fundos multimercados e de ações) liquidaram quase R\$ 8 bilhões de reais de ativos em dezembro. Isso explica bastante essa queda grande da bolsa.

Como funciona: O investidor vê que seu investimento não está rendendo bem, que a renda fixa está pagando mais. Ele pede resgate do seu fundo de investimento. O fundo, precisa vender algum ativo para devolver o dinheiro ao cotista.

Imagine agora R\$8 bilhões em vendas, só em dezembro. é muito vendedor para pouco comprador. Com isso, os preços ficam pressionados, a bolsa e as ações se desvalorizam mais ainda, o investidor que ainda não tinha resgatado se assusta e pede resgate, o fundo tem que vender mais ativos... e assim sucessivamente.

O fim a gente nunca sabe, mas tem. E aí o ciclo se inverte, o efeito contrário começa. Os mercados de capitais sempre foram assim, e sempre serão.

Cenário Macro

2024 foi um ano extremamente desafiador para as ações brasileiras, marcado pela forte deterioração do cenário fiscal, que resultou na queda do mercado acionário, valorização do dólar e aumento da curva de juros. Esse cenário contrastou fortemente com os Estados Unidos, onde as bolsas alcançaram novas máximas históricas, impulsionadas por um ambiente econômico mais favorável e sólido.

O Ibovespa está sendo negociado a 6,8 vezes o preço/lucro (P/L) projetado para os próximos 12 meses, um patamar significativamente abaixo da sua média histórica de 10,8 vezes. Essa desvalorização relativa evidencia uma oportunidade potencial no mercado brasileiro, especialmente quando comparado aos seus padrões históricos.

Quando excluímos Petrobras e Vale, que possuem forte peso no índice, o P/L do Ibovespa sobe para 8,8 vezes, ainda assim abaixo da média histórica de 12,1 vezes. Isso demonstra que, mesmo desconsiderando essas duas gigantes, o mercado como um todo segue descontado.

As ações de empresas focadas na economia doméstica estão sendo negociadas a 8,0 vezes o P/L projetado, também abaixo da média histórica de 12,0 vezes. Esse nível de desconto reflete o impacto das incertezas econômicas locais, mas pode indicar potenciais ganhos caso o cenário interno se normalize.

Para empresas exportadoras, o P/L projetado é ainda mais baixo, 6,6 vezes, comparado à média histórica de 9,7 vezes. Esse dado destaca um desconto significativo para companhias que dependem menos do mercado doméstico e mais do cenário internacional, muitas vezes beneficiadas por uma moeda desvalorizada.

As Small Caps, conhecidas pelo potencial de crescimento elevado, estão sendo negociadas a 7,9 vezes o P/L projetado, muito abaixo da média histórica de 14,2 vezes. Essa desvalorização acentuada pode representar uma oportunidade atrativa para investidores dispostos a assumir maior risco em busca de retornos superiores no longo prazo.

De maneira geral, todos os segmentos do mercado brasileiro estão operando com múltiplos abaixo das suas médias históricas, refletindo o pessimismo atual, mas também abrindo espaço para potenciais reavaliações caso o cenário econômico melhore.

O Brasil inicia 2025 sem avanços significativos no campo político e econômico, o que continua pressionando o câmbio, os juros e a bolsa de valores. A falta de ajustes fiscais e o aperto da política monetária impactam negativamente as

empresas cíclicas brasileiras, enquanto o país ainda carece de reformas estruturais para resolver o desequilíbrio fiscal.

A política monetária brasileira segue isolada na tarefa de conter a inflação, mas enfrenta o risco crescente de Dominância Fiscal, que limita sua eficácia e dificulta o controle de preços. Apesar das sinalizações de apoio de Lula ao Banco Central, o impacto é apenas paliativo, sem alterar o preocupante cenário de longo prazo.

Intervenções como recompra de títulos e operações cambiais aliviam momentaneamente as pressões, mas não solucionam a crise de confiança dos mercados. Os ajustes econômicos necessários são amplamente conhecidos, mas sua não implementação coloca o país em um beco quase sem saída.

O Clube

Que mês para esquecer!

Aliás, acho que tenho escrito muito essa frase por aqui. De fato, dezembro foi o segundo pior mês da história do clube. Os motivos são sempre os mesmos dos últimos dois meses, amplamente percorridos acima. Na verdade, não foi um mês, foi um ano para esquecer. Embora 2025 não tenha começado muito promissor.

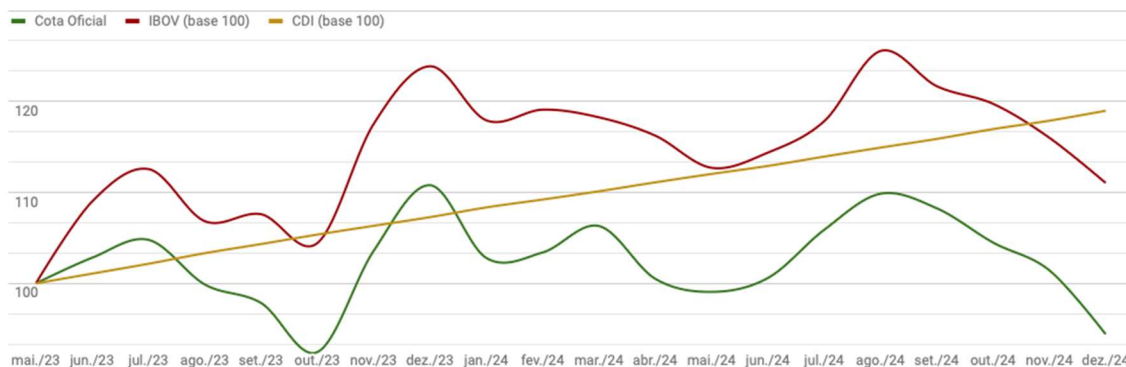
Não tenho mais o que falar a não ser lamentar pela baixa performance do clube. Tivemos alguns bons acertos, mas alguns erros durante o ano prejudicaram ainda mais a performance do clube.

Mas somos resilientes, a economia é resiliente. Mesmo como todos esses atropelos políticos, as pessoas ainda precisam se alimentar, se vestir, se locomover, se divertir etc. Ou seja, o consumo nunca para.

Os movimentos de mercado são sempre exagerados (para algum lado). O que não podemos é nos desesperar e achar que está tudo errado.

Mesmo com exageros, os números não mentem, e os nossos estão horríveis:

Performance	Clube	Ibov	CDI
2024	-14,80%	-10,36%	10,90%
Desde o Início	-5,61%	11,03%	18,98%
Volatilidade	4,96%	4,79%	0,23%
Vol Anualizada	17,19%	16,59%	0,79%
Meses > Ibov:	8		
Meses < Ibov:	11		



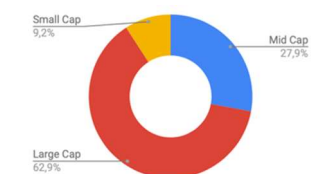
Para não dizer que tudo está perdido, temos alguns números animadores da nossa carteira em relação ao Ibovespa:

- P/L: 7,58 contra 10,73 do IBOV
- P/VP: 1,19 contra 1,46 do IBOV
- DY: 6,95% contra 4,11% do IBOV
- EV/EBIT: 20,75 contra 8,56 do IBOV

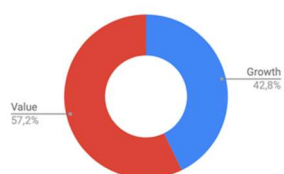
Em linhas gerais, os números indicam que bem-posicionados e preparados para a retomada.

Gestão de Risco

Esse é o cockpit de risco utilizado para gestão da carteira. Essa é a posição ao fim de dezembro 2024.



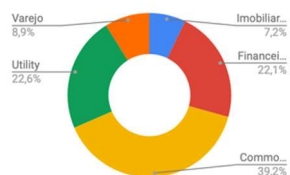
63% da carteira é composta por empresas de grande capitalização, as large caps.



57% da carteira é composta por empresas de valor, ou seja, já consolidadas.



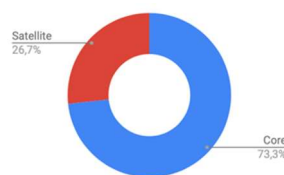
63% da carteira está alocada em empresas de baixo risco.



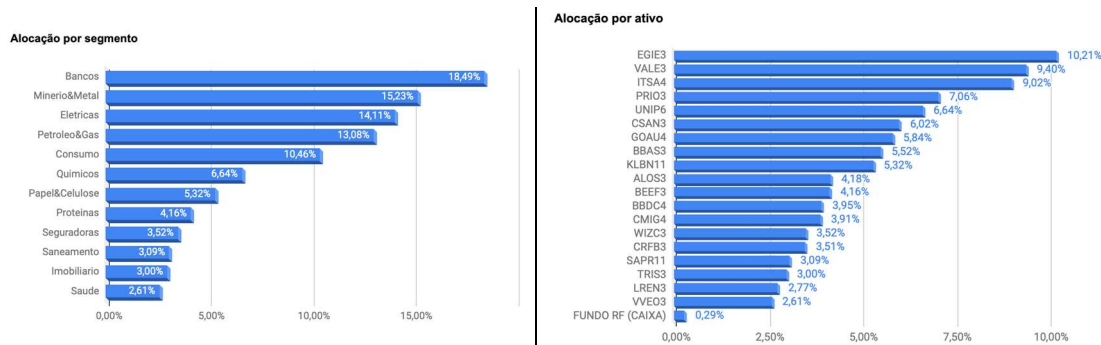
Nenhuma concentração de setor, para garantir o equilíbrio da carteira



67% da carteira está exposta majoritariamente ao mercado interno (local)



73% da carteira classificada como "core", trazendo mais estabilidade ao núcleo



Nenhum **segmento** pode passar de 25% da carteira total. Isso evita estarmos expostos à apenas um ramo. Da mesma forma, nenhum ativo pode ultrapassar 15% da carteira.

Análise dos ativos da carteira

Com base em relatórios de casas de research (DH7, Suno e Guide), sumarizado com o que eu penso sobre cada ativo da carteira, vamos discorrer sobre as teses para tentar projetar 2025.

ITSA4 – 9,0% ▲ | DY 7,67% (R\$ 0,67)

Vai se beneficiar da alta dos juros, melhorando o spread de crédito da sua principal investida, o Itaú Unibanco, que deve seguir crescendo o seu lucro, mesmo que haja um aumento da inadimplência. Itaúsa pode atingir preço entre R\$ 10,00 e R\$ 10,50, além de pagar R\$ 0,80 de dividendos, o que nos levaria a um retorno superior a 20% em 2025, apesar das dificuldades.

BBAS3 – 5,5% ▲ | DY 10,86% (R\$ 2,60)

Banco do Brasil seguirá com alguns problemas no crédito agro, o que elevou seu crédito ruim, e este poderá ser um risco em 2025 para a companhia. No entanto, não acredito em um novo ano difícil do agronegócio de forma seguida, e acredito que seja mais provável uma reversão dessa provisão, o que, associado ao seu custo mais baixo que os outros bancos, deve fazê-lo alcançar um dividendo de 10-12% ou mais e as ações devem voltar para o patamar de R\$ 28,00 a R\$ 30,00

PRI03 – 7,1% ▲ | DY 0%

Depois de um ano difícil e de queda de produção, veremos uma PRI03 com crescimento da produção com a adição do óleo de Peregrino a partir de dezembro de 2024, o que deve adicionar mais 35 mil barris diários, além da adição do óleo de Wahoo, que após ramp-up deve ser mais visível no segundo semestre de 2025. Imagino que a Prio alcance uma produção maior do que 125 mil barris diários, o que significa quase o dobro do que a produção dos meses passados. O câmbio também deve ser positivo para a empresa e ajuda o custo de produção, mas como Peregrino terá custo de produção maior, a companhia deve manter o custo de extração médio próximo aos US\$ 10,00 por barril. O risco é a queda do preço da commodity e se o petróleo cair para US\$ 60,00 por barril, o potencial de valorização da ação passa a ser duvidoso. Mas, mantendo o patamar atual de US\$ 75,00 por

barril e o câmbio acima de R\$ 6,00, eu acredito que a ação pode facilmente chegar a R\$ 50,00, representando um aumento de 25% sobre o valor atual no mínimo se tudo se mantiver constante e a produção crescer.

KLBN11 – 5,3% | DY 6,96% (R\$ 1,37)

O endividamento da Klabin pode ser uma questão importante, mas vale lembrar que a sua dívida está em dólares e prefixada, o que exclui a Klabin em boa parte do risco macroeconômico do Brasil. A alta do dólar deve fazer com que o preço do papel vendido no Brasil sofra uma valorização, e o custo de produção da celulose deve ser reduzido, tanto pela questão cambial como por questões logísticas, como a menor distância das florestas para as fábricas. Outro ponto positivo é que veremos crescimento na produção da Klabin. Dividendos de 5% ao ano passam a ser possível para a companhia, chegando próximo aos 20%, mas com expectativa positiva.

LREN3 – 2,8% | DY 5,38% (R\$ 0,65)

Lojas Renner devem manter um crescimento das vendas ao longo de 2025, apesar do cenário macroeconômico mais adverso, dada a sua reestruturação operacional já realizada e dada a força da sua marca e sua maior eficiência. As Lojas Renner geram fluxo de Caixa Livre de mais de R\$ 800 milhões em 9 meses. A posição de Caixa Líquido cresceu, assim como as vendas em mesmas lojas e a margem Ebitda da empresa. Os dividendos devem ficar em 5% para 2025, e a valorização deve ser superior a 20%, fazendo a empresa negociar acima dos R\$ 16,00.

CMIG4 – 3,9% | DY 12,86% (R\$ 1,43)

A empresa segue com um nível de endividamento baixo de apenas 1,02x Ebitda, o que deve trazer resultado financeiro positivo e atualmente a frase “Cash is King” é muito verdadeira com juros subindo e a inflação passando da tolerância da meta como a dívida está controlada, a Cemig tem distribuído muito mais do que o mínimo nos últimos anos. Acreditamos em uma distribuição mínima de cerca de R\$ 3 bilhões, excluindo a reserva legal, o que significa R\$ 1,05 por ação. Resultado será bastante positivo devido ao belo reajuste na tarifa de energia ocorrida.

Do lado negativo tem a tão discutida federalização, que tornaria a empresa federal para pagar dívidas do estado com a união. A chance disso evoluir é baixa, mas o fantasma volta e meia aparece.

GOAU4 – 5,8% | DY 4,45% (R\$ 0,45)

Os resultados estão ainda impactados devido aos problemas no Rio Grande do Sul e maior oferta de aço importado no Brasil, o qual o governo não atuou adequadamente à exemplo de outros países. A Gerdau está sendo inteligente e mantendo a sua rentabilidade paralisando fabricas, reduzindo pessoal, custos e despesas, e deve chegar a uma economia de R\$ 1 bilhão por ano enquanto as duas fábricas estiverem hibernadas.

A empresa vai focar na eficiência, e a tendência é que os Estados Unidos passem a representar a maior parte da geração do caixa da empresa em 2025. Pelo lado positivo no Brasil, a empresa cita que os principais setores que compram seu produto, como a construção civil, o automotivo, varejo e

agronegócio, estão com boas perspectivas de crescimento.

VALE3 – 9,4% K | DY 9,87% (R\$ 5,35)

A empresa tem dois pontos que podem pesar bastante no resultado de forma negativa e no potencial de pagamento de dividendos. Uma queda do preço do minério de ferro e os pagamentos de Mariana e Brumadinho que irão se acentuar nos próximos anos. Por outro lado, temos um câmbio mais alto e um aumento de produção que irá reduzir os custos de produção. Um ramp-up de pelotas e de cobre que deve trazer rentabilidade maior. O retorno do investimento vai depender do preço de o minério de ferro não cair tanto, podendo inclusive ser um ano muito positivo se a China crescer acima do esperado. Nossa expectativa com queda do preço do minério de ferro é que a cotação tenha dificuldade de subir, mas que a Vale consiga entregar cerca de 10% de dividendos.

EGIE3 – 10,2% K | DY 7,55% (R\$ 2,67)

Engie Brasil ainda deve passar por mais um ano de crescimento das dívidas para seguir com seu plano de investimentos. Infelizmente, a companhia terá de fazer os investimentos com dívidas mais caras do que aquelas inicialmente planejadas, o que pode aumentar as receitas, mas pode reduzir os lucros. O ponto interessante para 2025 é o aumento de geração de energia elétrica, o que vai fazer a empresa comprar menos energia no mercado livre. E, além disso, podemos ver um aumento do valor da energia elétrica pela menor disponibilidade dos reservatórios. O risco de curtailment não deve se seguir em 2025. Engie Brasil deve entregar em torno de 6% de dividendos, mantendo uma distribuição de 55% dos lucros, e o preço da ação deve ter uma valorização tímida para um número entre R\$ 38,00 e R\$ 40,00, salvo se o preço da energia subir.

ALOS3 – 4,2% K | DY 8,43% (R\$ 1,53)

A empresa está extremamente barata, mas está em um setor que sofre muito com a alta de juros que deve perdurar ao longo de 2025. Os desinvestimentos podem passar por períodos mais difíceis com os juros maiores, assim como parte de suas receitas, a inadimplência de lojistas e o custo de ocupação. Os proventos devem se manter em cerca de 6% a 7% no ano, mas a valorização vai depender do cenário macroeconômico.

TRIS3 – 3,0% K | DY 4,57% (R\$ 0,20)

Trisul tem conseguido manter as vendas elevadas e acima de R\$ 300 milhões por trimestre, e terá muita receita para contabilizar ao longo do ano de 2025. A Trisul tem reduzido a dívida que caiu de mais de R\$ 700 milhões para R\$ 580 milhões ao longo do 3T2024. O aumento da margem bruta fez com que a Trisul alcançasse um lucro líquido trimestral próximo a R\$ 40 milhões no último trimestre. Um dos principais motivos para o bom desempenho da Trisul foi a entrada e crescimento no segmento econômico do Minha Casa Minha Vida, que cada vez vende mais tem tido retorno positivo e que depende menos das taxas de juros da economia e do Sistema Financeiro de Habitação. O potencial de valorização da Trisul não é tão grande, pois ela depende de um cenário macroeconômico favorável que não deve

ocorrer em 2025, mas ao menos os resultados estão melhorando. Um dividendo de 4% é esperado, além de uma valorização de até no máximo R\$ 5,00

WIZC3 – 3,5% K | DY 4,44% (R\$ 0,25)

A Wiz Co. apresenta perspectivas positivas para o próximo ano, especialmente com o forte desempenho esperado das operações de corretagem do Inter e BRB. No lado do endividamento, a Wiz deverá ter maior dificuldade em rolar sua dívida a taxas aceitáveis. A valores do 3T24, a controladora tem por volta de R\$ 350 milhões a pagar em 2025 entre empréstimos e passivos de aquisições, o que deverá consumir a maior parte da geração de caixa. Contudo, conforme o cronograma atual, em dois anos a companhia estará apta a distribuir dividendos mais elevados. Atualmente, a Wiz apresenta um valor de mercado de firma em torno de R\$ 900 milhões a R\$ 1,4 bilhão, o que corresponde a 3,5x do EBITDA normalizado.

UNIP6 – 6,6% K | DY 9,18% (R\$ 4,22)

Durante este ano a companhia sofreu bastante com preços muito pressionados tanto em Soda quanto em PVC. Esses preços estão em níveis historicamente baixos desde meados de 2023, muito por conta de um cenário de oferta abundante mundial da *commodity* produzida na China, já que ela está importando óleo e gás russos abaixo dos preços internacionais devido às sanções impostas à Rússia pelo ocidente após o começo da guerra na Ucrânia. Dessa maneira, o mercado brasileiro importou muito PVC nos últimos anos, o que também afeta o preço da soda cáustica, que é um dos produtos das reações necessárias para produzir o PVC.

Diante deste cenário, a indústria química brasileira em geral continua com um nível de utilização de capacidade baixo, o qual foi de 64% nos nove primeiros meses de 2024, mas já tendo se recuperado um pouco do patamar de utilização de 58% atingido em maio-24, o menor nível desde o início da série histórica.

Entretanto, no ano que vem já devemos ver melhores preços no mercado de PVC brasileiro, uma vez que os produtores desse produto conseguiram, recentemente, uma maior proteção nesse cenário atípico.

Na Resolução Gecex nº 648, publicada no dia 14/10/2024, foi alterada a alíquota de importação de alguns produtos químicos pelo prazo de um ano. No caso do PVC, o qual consta nessa lista, a sua alíquota de importação foi alterada de 12,6% para 20,0%, com vigência por 12 meses (entre outubro/24 e outubro/25).

Além disso, a importação de PVC vem ficando mais cara com o aumento do dólar, apesar do petróleo e gás, utilizados na produção do eteno, um dos precursores do PVC, também serem precificados em dólares. Mas normalmente, nesse cenário, pelos salários e alguns custos da empresa serem em reais, ela fica mais competitiva mundialmente.

Tudo isso indica para uma possível melhora do mercado no ano que vem e uma maior geração de caixa da companhia por conta disso.

BBDC4 – 3,9% K | DY 9,77% (R\$ 1,11)

Desde a mudança do CEO, em novembro de 2023, o Bradesco passa por uma reestruturação completa de suas atividades. Caminho já percorrido pelo Itaú entre os anos de 2018 a 2021, e, a partir de então, o banco surfou ótimos resultados.

É esperado que Bradesco esteja com ótimos resultados até 2027, mas lembrando o mercado irá precificar a sua melhora a cada ano que passa. Normalmente antecipadamente.

Pensando em um cenário de alta de juros e de inadimplência controlada, o Bradesco ainda pode se beneficiar mais tanto em seu braço bancário quanto no braço de seguros.

SAPR11 – 3,1% K | DY 5,79% (R\$ 1,55)

A Sanepar tem uma política de reter muito do resultado líquido para os investimentos, e, com isso, sobra pouco para a distribuição de dividendos, mesmo assim o yield é interessante. Para 2025, a expectativa é de que a distribuição continue em 30% e que o lucro líquido suba para entre R\$ 1,6 bilhão e R\$ 1,7 bilhão, o que deve elevar a distribuição para cerca de R\$ 500 milhões, ou R\$ 1,65 por unit. SAPR11 possui um gatilho adicional de possíveis dividendos relacionados ao recebimento de R\$ 4 bilhões de precatórios. Não fosse isso, já teria vendido para alocar em outras mais interessantes.

CSAN3 – 6,0% L | DY 5,63% (R\$ 0,45)

Cosan mudou o CEO e a palavra de ordem agora é desalavancagem. As ações da Vale podem ser vendidas. Mais de 30 ativos da Raízen de usinas solares podem ser vendidos, assim como o negócio de lojas de conveniência da Shell. O IPO da Moove pode ser uma possível entrada de capital se houver oportunidade na Bolsa de Nova York. Uma nova tentativa pode ser feita. Já o IPO da Compass no Brasil não deve dar oportunidade em 2025. Como podemos ver, a Cosan ainda depende de melhorar suas linhas de negócios, de vender ativos, o que não deve sair a bons preços na atual conjuntura, para reduzir as dívidas e para voltar a pensar em crescimento. Se a reestruturação tiver sucesso, a companhia tem um grande potencial de valorização nos anos seguintes.

CRFB3 – 3,5% L | DY 1,72% (R\$ 0,09)

Carrefour necessita de uma nova reestruturação, e ela está em curso com a venda de algumas bandeiras no Sul do país que não vingaram. Vale mencionar que o mercado de varejo alimentar está mais concorrido do que se esperava inicialmente e do que era antes da pandemia. O Carrefour precisa voltar a gerar uma margem Ebitda de ao menos 8% e isso não deve ocorrer em 2025. O câmbio mais elevado ainda atrapalha a companhia

VVEO3 – 2,6% L | DY 6,79% (R\$ 0,14)

O período de recuperação da companhia tem se mostrado mais custoso que o esperado. Imaginávamos que os resultados desse processo só comesçassem a se materializar em 2025, mas a piora nos demonstrativos nos últimos trimestres foi um balde de água fria. Por ser líder no mercado de distribuição de medicamentos,

acredito na tese de consolidação da Viveo, ainda que o processo esteja se estendendo além das expectativas iniciais.

BEEF3 – 4,2% | DY 0%

É a tese mais arriscada da carteira pois as notícias não são muito animadoras. Deal com a Marfrig é barrado no Uruguai, com isso acredito que a Minerva não deverá atingir o EBITDA incremental passado pelo management.

Outro ponto é a reversão de ciclo no Brasil que já está acontecendo. Três situações têm pressionado o preço do gado, entre elas o (i) aumento no preço do bezerro e a (ii) diminuição no ritmo de abate de fêmeas, o que sinaliza uma perspectiva para 2025 de um nível de retenção de fêmeas elevado. Além disso, vemos a (iii) taxa de câmbio USD/BRL em patamares significativos como um incentivo para o direcionamento de um maior volume dedicado as exportações, o que, junto com um mercado doméstico ainda resiliente, acabou aumentando de forma proeminente o número de abates.

Isso deve tornar o processo de desalavancagem mais lento do que os 12-18 meses indicado pela companhia. Projetamos que a alavancagem reduza para 3,5x 25E, ainda bem acima dos 2,7x que a companhia exibia antes de ter contraído dívidas para realizar a aquisição. Vemos esse patamar sendo atingido apenas no 2S26, levando quase 2x mais do que o previsto pela Minerva, considerando a entrada dos ativos em operação no 4T24. Ou seja, no curto prazo o futuro não é promissor.

Mea culpa

Em linhas gerais, o grande erro desde a concepção do clube é que eu imaginei que o bear market estava no final. O bom início do novo governo, a animação pelo arcabouço fiscal me deixou mais animado com o mercado interno que eu deveria.

Comprei ações que eu não compraria normalmente, em um misto de empolgação por achar que estávamos chegando em um bull market, também por influência do DH7, que já vem errando a maioria das teses por um bom tempo.

Principais erros:

- Venda de BBSE: Achei que não tinha muito upside e vendi. É o tipo da ação que reduz a volatilidade da carteira e paga bons dividendos, devia ter mantido.
- Compra de MEAL: Mais um call errado do DH7 que vendi para comprar VVEO (depois que já tinha caído bastante).
- Sucessivos aumentos em BEEF, inclusive com uso de opções que viraram pó.
- Venda precoce de AMBP assim que começou o short squeeze. O problema é que todo mundo deu call de venda pois aquilo tudo estava muito esquisito. Enfim, podia ter segurado.
- CSAN, compras consecutivas, aumentando demais a posição.
- Venda de PSSA: Aqui eu segui um comentário do DH7 que não via muito upside para PSSA e fiz uma grande besteira. Menos de 30 dias depois o discurso mudou totalmente com PSSA.

- VVEO: Comprei 2 dias antes do call de resultados. Pois foi a virada de uma empresa que estava indo bem. Tomei -20% em 1 dia. Foi uma aposta muito grande para uma empresa que eu não conhecia. Embora ela estivesse por vários meses entre as top de Graham (pois agora virou para prejuízo e nem na lista aparece mais).
- TAEE: À exemplo de BBSE eu não devia ter vendido Taesa pois ela segura a vol da carteira, mesmo não tendo muito upside ela pelo menos teria caído menos.
- O call do mercado interno fez com que eu comprasse CRFB, que hoje é uma das principais perdedoras da carteira.

À exceção de VVEO, que o problema foi a grande piora nos resultados, todos os meus erros se resumem ao mercado estar vendendo empresas endividadas, pois o custo da dívida em uma Selic que não para de subir compromete demais o caixa (e a longevidade) dessas empresas, que ao principalmente: CSAN, BEEF e CRFB, os maiores erros do ano.

Obviamente que, se o governo não fizesse a lambança econômica que tem feito, todos esses “erros” seriam “acertos” e eu estaria aqui dizendo que sou o melhor gestor de ativos do Brasil. É impossível saber o destino da economia antes.

Pelos erros fica claro que eu troquei ações de empresas conservadoras com baixa volatilidade para apostar em uma retomada da economia. Essa aposta faz a performance do clube ser pior que o Ibovespa nesse ano.

E vamos para 2025. Com esperanças renovadas e a expectativa que seja o ano da virada para ativos de renda variável. Embora não muito confiante. ;-)

Obrigado,
Marcelo Cardoso