



RUMO INVEST I

Carta Mensal

outubro 2025

rumonegocios.com.br



Charlie Munger: Nossa Referência em Racionalidade

Prezados coinvestidores:

Na carta anterior dedicamos um capítulo ao Warren Buffett, cujos ensinamentos fortemente moldaram nossa filosofia e estilo de investir. E, ao escrever sobre o mestre de Omaha, é impossível não ser conduzido à figura do seu fiel braço direito e talvez a mente mais importante para nós no âmbito do *value investing*: Charles Thomas Munger.

Esta edição também marca um momento muito especial para o Rumo Invest I. Diferentemente das comunicações que enviamos exclusivamente aos nossos coinvestidores (cotistas), o texto que segue será o primeiro a ser publicado diretamente em nosso site, na seção “Cartas aos Investidores” – um espaço aberto ao público em geral.

Assim, diante dessa coincidência simbólica, não havia escolha mais apropriada do que homenagear este outro mestre do investimento que tanto nos influencia e inspira.

Nosso propósito aqui não é traçar uma biografia exaustiva, mas revisitar algumas de suas lições, que ao longo dos anos se tornaram pilares do nosso próprio processo de análise, reflexão e tomada de decisão.

Mais do que um investidor brilhante, Munger foi um filósofo do racionalismo prático. Durante décadas, atuou como a consciência crítica de Buffett e foi o arquiteto intelectual por trás de muitas das ideias que definiram a Berkshire Hathaway. Seu legado transcende o mercado financeiro: é um tributo à lucidez, à paciência e à clareza de pensamento.

Seus discursos, invariavelmente repletos de humor e sabedoria, condensam a experiência de uma vida dedicada à busca pela simplicidade racional, um ideal que, em sua essência, é mais sofisticado do que qualquer fórmula ou modelo financeiro.

Um dos temas centrais do pensamento de Munger sempre foi a natureza darwiniana do capitalismo. Em uma de suas célebres observações, ele refletiu sobre o destino de empresas outrora invencíveis, lembrando-nos de que vantagem competitiva não é sinônimo de permanência:

“O exemplo perfeito do darwinismo é o que a tecnologia fez com os negócios. Veja o caso da Kodak: era a empresa líder mundial em imagem. Desempenhou extraordinariamente bem até mesmo durante a Grande Depressão, mas a tecnologia acabou eliminando completamente seus acionistas. Veja a General Motors, que era a empresa mais importante do mundo quando eu era jovem. A

tecnologia também varreu os seus acionistas. É um processo profundamente darwiniano – o ambiente lá fora é implacável. A mudança tecnológica é uma das forças mais duras e desafiadoras que existem.”

Esse trecho resume um ponto essencial: a destruição criativa é implacável, e a sobrevivência empresarial depende menos de glórias passadas e mais da capacidade de adaptação diante das mudanças estruturais.

Mesmo companhias com amplas vantagens competitivas, os chamados *moats* (fossos competitivos), estão sujeitas à erosão. A competição e o progresso tecnológico reconfiguram mercados, derrubam impérios e nivelam o campo de jogo.

Nesse sentido, Munger sempre abordou o conceito de *moat* com uma sabedoria desconcertante. Quando questionado sobre qual seria o fosso econômico mais subestimado ou malcompreendido, ele respondeu com uma parábola espirituosa:

“Lembra-me uma história. Um homem foi até Mozart e perguntou como escrever uma sinfonia. Mozart respondeu: ‘Você é muito jovem para escrever uma sinfonia’. O homem retrucou: ‘Mas você escrevia sinfonias quando tinha dez anos, e eu tenho vinte e um’. E Mozart disse: ‘Sim, mas eu não ficava por aí perguntando como se faz.’”

A metáfora é clara: não há atalhos para o entendimento profundo. Compreender verdadeiramente o que constitui uma vantagem competitiva exige experiência, julgamento e uma espécie de intuição que só se forma com o tempo e o estudo. Identificar uma empresa excelente é possível; prever se sua excelência persistirá ao longo dos anos é o verdadeiro desafio.

Munger também lembrava que identificar grandes negócios é apenas metade da equação. A outra metade, e talvez a mais árdua, é avaliar o preço que se paga por eles:

“Todos querem possuir boas empresas. O problema é que elas quase sempre têm preços altos em relação a seus ativos e lucros – e isso tira toda a graça do jogo. Se bastasse descobrir quais empresas são melhores que as outras, todos fariam fortunas. Mas não é assim. À medida que todos percebem o que é bom, os preços sobem e as probabilidades mudam.”

Sua mente operava como um sistema probabilístico. Em uma palestra na Califórnia, ele destacou a importância de pensar em árvores de decisão e em termos de probabilidades, evocando os trabalhos de Fermat e Pascal, que no século XVII fundaram a base da teoria moderna da probabilidade.

“Uma das vantagens de um sujeito como Buffett”, dizia Munger, “é que ele pensa automaticamente em termos de árvores de decisão e da matemática elementar das permutações e combinações.”

A analogia que Munger utilizava para explicar o funcionamento dos mercados era o sistema de apostas *parimutuel*, usado em corridas de cavalos – um modelo em que as probabilidades e os retornos esperados se ajustam dinamicamente:

“Qualquer tolo percebe que um cavalo leve, com ótimo histórico de vitórias, é mais provável de vencer do que um cavalo pesado e lento. Mas o cavalo ruim paga 100 para 1, enquanto o bom paga 3 para 2. A questão é: qual aposta é estatisticamente melhor? O mercado funciona mais ou menos assim.”

Essa visão probabilística o levava a buscar o que chamava de **“decisões fáceis”** – oportunidades raras em que risco e recompensa se alinham de maneira excepcional.

“Tendemos a procurar as decisões fáceis, mas é muito difícil encontrá-las. Achamos apenas o suficiente para sobreviver, e mesmo elas têm seus próprios problemas. Portanto, não tenho um sistema.”

Ao longo de sua vida, Munger demonstrou que investir não é uma ciência exata. É um campo em que o pensamento multidisciplinar, a paciência e a humildade são virtudes indispensáveis. Ele próprio sintetizou essa visão:

“As pessoas estão tentando ser inteligentes – tudo o que eu estou tentando é apenas não ser idiota. E isso é mais difícil do que parece.”

O que faz de Charlie Munger uma figura atemporal é justamente essa mistura de sabedoria prática, humor mordaz e rigor intelectual. Seu legado permanece como uma bússola moral e racional para todos nós que acreditamos no investimento fundamentado, paciente e disciplinado – um lembrete constante de que, em finanças, como na vida, a simplicidade pode ser tudo, menos fácil.

Atualizações: Brasil, Estados Unidos, Juros, Corporativo e mais...

O mês de setembro foi positivo para os mercados de risco, tanto no Brasil quanto no exterior. O **Ibovespa** avançou cerca de **3,4%**, acompanhando o movimento das bolsas globais – com o **S&P 500** em alta semelhante e o **Nasdaq** destoando com um ganho superior a **5%**. O **real** também se fortaleceu frente ao dólar e à cesta de moedas, refletindo um ambiente momentaneamente mais construtivo para os ativos emergentes.

Nos Estados Unidos, a inflação medida pelos principais indicadores permanece próxima a 3%, ainda acima da meta do Federal Reserve. Entretanto, sinais de arrefecimento no mercado de trabalho sustentaram a decisão da autoridade monetária de retomar o ciclo de afrouxamento, reduzindo a taxa básica para 4,25%

ao ano. O mercado precifica mais um corte de 0,25 ponto em outubro e a possibilidade de novo ajuste em dezembro.

No Brasil, o Copom adotou uma postura mais conservadora. Diante do ambiente fiscal frágil e das expectativas de inflação persistentemente acima da meta, a manutenção da Selic em nível restritivo por um período mais prolongado parece o cenário mais provável. Assim, a taxa de juros real brasileira segue entre as mais elevadas do mundo, substancialmente acima da observada em outros mercados emergentes.

No setor corporativo, a combinação de custo de capital elevado e deterioração da confiança provocou uma correção expressiva nos preços de companhias com maior grau de endividamento. Diversas empresas passaram a vender ativos, realizar aumentos de capital ou buscar alternativas de financiamento para reforçar sua estrutura de balanço.

Casos como Raízen, Simpar, MRV e Oncoclínicas ilustram esse movimento. Enquanto algumas vendem ativos não estratégicos, outras recorrem ao mercado de capitais, muitas vezes a preços significativamente descontados. Em meio a esse contexto, operações vendidas e ataques especulativos acentuaram a volatilidade, sobretudo em companhias com menor liquidez ou com notícias negativas de curto prazo.

No entanto, é importante distinguir entre problemas estruturais e distorções temporárias. Em diversos casos, a magnitude das quedas parece mais associada ao humor do mercado do que à real deterioração dos fundamentos.

Tal movimento de ajuste, embora doloroso no curto prazo, é parte natural do processo de reequilíbrio. As empresas que reconhecem seus limites e buscam adequar a estrutura de capital tendem a emergir mais resilientes quando o ciclo de juros finalmente se inverte.

Por outro lado, o cenário macroeconômico brasileiro ainda exige prudência. O desequilíbrio fiscal persistente e a ausência de um plano crível de resolução continuam sendo o principal fator de risco doméstico. A convivência entre aperto monetário e expansão fiscal, dificulta a retomada do crescimento sustentável e posterga a valorização consistente dos ativos.

A boa notícia é que a racionalidade tende a prevalecer. A necessidade de disciplina fiscal é incontornável e, quando essa ancoragem retornar, o mercado reencontrará seu eixo de equilíbrio. Até lá, seguimos fiéis à nossa filosofia: manter a serenidade, proteger o capital e investir com base em fundamentos, não em ruído.

FIQE3 – Uma Ação Segura e No-brainer Que Mantemos Na Carteira

A Unifique (FIQE3) ainda não havia sido tema de nossas cartas, mas o aumento de sua relevância em nossa carteira justifica algumas breves considerações...

Ainda pouco conhecida fora da região Sul, a Unifique (FIQE3) é uma das empresas mais promissoras do setor de telecomunicações no Brasil. Fundada em Santa Catarina e em rápida expansão pelo Rio Grande do Sul, a empresa consolidou-se como referência em qualidade de serviço e eficiência operacional, sendo reconhecida pela Anatel, por quatro anos consecutivos, como a melhor banda larga e telefonia fixa do país.

Seu modelo de negócios, baseado em infraestrutura própria e foco regional, permite ganhos consistentes de escala e margens superiores às do setor. Essa combinação de qualidade percebida, baixo churn e alta fidelização sustenta uma vantagem competitiva que transcende o simples fator preço.

Escala Regional e Vantagens Competitivas...

A Unifique é líder absoluta em Santa Catarina e avança de forma consistente no Rio Grande do Sul, região ainda com espaço relevante para expansão da fibra óptica. Desde 2018, a companhia vem combinando crescimento orgânico com aquisições seletivas de provedores regionais – mais de vinte até o momento – que ampliaram sua base de clientes e rede de infraestrutura.

Embora esse processo tenha pressionado temporariamente margens, as sinergias estão se consolidando. A expectativa é de recuperação gradual do EBITDA, performando com ROIC acima de 15%, refletindo o amadurecimento operacional do modelo.

Múltiplos Atraentes e Estrutura de Capital Conservadora...

Nos níveis atuais, FIQE3 negocia a 8,5x lucro, 3,2x EV/EBITDA e 1,3x valor patrimonial — múltiplos bem abaixo da sua média histórica e 30/35% menor do que observado entre pares (Vivo, TIM, Brisanet). A alavancagem contida, próxima de 1x Dívida Líquida/EBITDA, confere flexibilidade financeira e posiciona a companhia para capturar oportunidades de consolidação setorial em um ambiente de juros decrescentes.

Mesmo adotando premissas conservadoras, transações recentes no setor com ativos comparáveis na região LATAM indicam valor justo acima de R\$ 6 por ação, implicando potencial expressivo de valorização frente ao preço atual em que compramos o ativo (~R\$ 3,70);

Por fim...

A Unifique é uma companhia bem administrada, de elevada qualidade operacional e com disciplina estratégica. Reúne execução consistente, crescimento sustentável — tanto orgânico quanto inorgânico — e um valuation ainda atrativo em comparação ao seu potencial.

Seguimos convictos: a Unifique representa um caso de valor em construção — sólido, racional e orientado ao longo prazo.

Mensagem final:

O mercado acionário segue estruturalmente mais favorável do que no ano anterior. Em setembro, o Rumo Invest I encerrou o mês com uma valorização acumulada de 34,72% no ano, superando de forma consistente o desempenho do Ibovespa, que avançou 21,58% no mesmo período. Esse resultado reflete não apenas a recuperação dos preços dos ativos, mas, sobretudo, a disciplina do processo e a coerência das decisões de investimento adotadas ao longo do tempo.

Ainda que o ambiente continue desafiador (com juros elevados, incertezas fiscais e volatilidade pontual) acreditamos que as condições estruturais da Bolsa brasileira seguem construtivas.

Se há algo que o tempo nos ensinou, é que os ciclos do mercado são passageiros, mas a bússola do *value investing* – alicerçada em racionalidade e paciência – continua apontando o caminho.

E mesmo em um cenário mais tempestuoso, permanecemos convictos de que o portfólio atual do Rumo Invest I está composto por empresas sólidas, subavaliadas e com fundamentos capazes de atravessar o ciclo com resiliência, entregando valor de forma consistente no médio e longo prazo.

Agradecemos a confiança de todos os nossos coinvestidores e desejamos a todos um último trimestre do ano alegre, saudável e com muitos bons negócios.

Abraço, Equipe Rumo Negócios.



rumonegocios.com.br

CONTATO

MARCUS LIMA

ri@rumonegocios.com.br

+55 41 3029-5309

+55 41 9 9909-0009

Disclaimer

Este material tem como principal objetivo compartilhar informações e promover a transparência sobre a gestão conduzida pela Rumo Negócios. Não deve ser interpretado como um convite à compra ou venda de ativos, nem como uma oferta, análise ou recomendação de qualquer tipo de investimento, alocação de recursos ou adoção de estratégias financeiras. Não representa, em nenhuma circunstância, uma oferta de venda de valores mobiliários. Os retornos obtidos em períodos anteriores não garantem resultados futuros, e os rendimentos divulgados não consideram tributos. Os indicadores econômicos apresentados nos gráficos servem apenas como referência e não devem ser entendidos como metas ou parâmetros de desempenho. Investimentos em fundos não contam com garantias por parte do gestor, de mecanismos de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos.