



RUMO INVEST I

Carta Mensal

março 2026

rumonegocios.com.br



Bolhas: um tema que deve sempre ser revisitado

Prezados coinvestidores,

Há certos temas que precisam ser revisitados de tempos em tempos, não por acaso, mas por necessidade. Quando esquecidos, deixam de ser apenas conceitos teóricos e passam a se converter em fontes concretas de risco, muitas vezes perigosas e extremas, para o investidor.

As bolhas estão entre eles. Mudam os ativos, mudam as narrativas, mudam os protagonistas; permanecem, contudo, (i). a ocorrência de excitação coletiva; (ii). a euforia; (iii). a suspensão temporária do senso crítico e de proporção; (iv). a antiga tentação de acreditar que as leis do mercado foram revogadas e será tudo diferente desta vez; (v) e, no final, permanece respectivo estouro da bolha, tornando pó quantias significativas de dinheiro investido.

Ao revisitarmos esse assunto (com o objetivo de o fixarmos na base de conhecimento dos cotistas), tomamos como texto-base e fonte de inspiração o bom memorando “Atento para Bolhas”, de Howard Marks, datado de 2 de janeiro de 2025. Este texto aborda um pouco da dimensão psicológica, histórica e prática desse fenômeno.

Marks começa com uma sábia observação: a constatação de que bolhas não são apenas episódios quantitativos de forte elevação de preços, mas, sobretudo, estados psicológicos coletivos. Essa distinção é importante. Em mercados, nem todo ativo caro está em bolha, assim como nem toda alta vigorosa é, por si só, irracional.

A bolha verdadeira apresenta algo adicional: uma espécie de febre emocional, uma atmosfera mental em que prudência passa a parecer falta de coragem, ceticismo passa a soar atraso intelectual e disciplina passa a ser confundida com incapacidade de “entender o novo”. É por isso que Marks afirma, com precisão, que uma bolha é mais um estado de espírito/psicológico e menos um cálculo exato.

Ao longo da história, os exemplos são abundantes. A memória do mercado e dos investidores mais estudiosos costuma recorrer à tulipomania holandesa do século XVII e à Bolha dos Mares do Sul no século XVIII, mas os casos mais úteis ao investidor contemporâneo talvez sejam aqueles mais próximos de nossa experiência institucional: as Nifty Fifty no fim dos anos 1960 e início dos anos 1970, a bolha (bolha.com) de tecnologia, mídia e telecomunicações (TMT) no fim dos anos 1990 e início dos anos 2000 e, depois, a bolha imobiliária e de crédito estruturado em meados nos anos 2007/2008/2009.

Em todos esses episódios, havia um elemento comum: uma narrativa suficientemente sedutora para levar os agentes a extrapolar o futuro, perpetuar o

otimismo com os novos negócios, por fim, pagar preços que embutiam uma confiança quase absoluta na persistência do sucesso.

As Nifty Fifty oferecem uma lição especialmente valiosa. Tratava-se, em grande parte, de excelentes empresas (talvez as melhores da América à época). E, ainda assim, como Marks recorda, muitos investidores perderam somas expressivas porque confundiram qualidade do ativo com segurança do investimento e com a concepção falaciosa de que preço não importa.

Essa distinção é crucial e, em alguma medida, está no centro de toda boa filosofia de alocação de capital. Um negócio extraordinário comprado a um preço irracional pode ser um péssimo investimento. Daí decorrem alguns dos princípios mais úteis lembrados por Marks: **o que importa não é apenas o que se compra, mas o preço que se paga; um bom investimento não decorre simplesmente da compra de coisas boas, mas de compras bem-feitas; e não existe ativo tão bom que não possa se tornar perigoso quando supervalorizado.**

Pensamos, caros coinvestidores, que essa é, talvez, a essência da discussão. Bolhas não nascem necessariamente de mentiras completas. Frequentemente, nascem de verdades parciais levadas longe demais.

Como Marks observa, costuma haver algum mérito real por trás de cada mania. A internet, por exemplo, de fato mudou o mundo. O problema da bolha de TMT não foi a inexistência da transformação tecnológica, mas a incapacidade de distinguir entre uma grande mudança estrutural e preços que já pressupunham, de forma indiscriminada, vitórias permanentes, margens perenes e ausência de concorrência relevante. Em outras palavras: a tese setorial podia estar certa, enquanto o investimento, ainda assim, estava errado.

É nesse ponto que a observação psicológica de Marks se torna especialmente poderosa. Para ele, certos sinais comportamentais dizem mais sobre uma bolha do que muitos modelos estatísticos. Entre esses sinais, um se destaca de maneira quase emblemática: a crença de que “não há preço alto demais”.

Quando o investidor passa a não mais perguntar quanto vale, mas apenas como participar, o processo decisório já se encontra perigosamente contaminado. O raciocínio deixa de ser orientado por valor justo, probabilidade e assimetria; passa a ser orientado por medo de ficar para trás, comparação com o vizinho que está investindo nas ações da moda e pertencimento ao que está “agitando” a economia do país. O FOMO (*fear of missing out*), em seu sentido mais amplo, deixa de ser apenas uma emoção periférica e se converte em motor relevante de alocação.

Marks também resgata uma máxima particularmente útil ao descrever os três estágios de um *bull market*. No primeiro, apenas alguns poucos, mais perspicazes, conseguem enxergar melhora futura após um período de desalento. No segundo, a

melhora já está em curso e a maioria aceita que ela é real. No terceiro, depois de notícias excelentes, lucros crescentes e apreciação relevante dos preços, instala-se a convicção de que as coisas só podem melhorar para sempre. Esse terceiro estágio é o mais perigoso, não porque os fatos necessariamente tenham se tornado falsos, mas porque a interpretação deles se torna excessiva e disfuncional. As emoções substituem a objetividade; o entusiasmo descola-se do senso de racionalidade.

Outro ponto que nos chama atenção no memorando é a relação entre bolhas e novidade. Quase sempre existe um elemento novo por trás das grandes manias: uma nova tecnologia, um novo instrumento financeiro, uma nova fronteira de crescimento, uma nova forma de intermediação ou um novo paradigma narrativo.

A novidade enfraquece o freio da história. Quando não há séries longas de dados históricos, comparáveis que são confiáveis ou experiências consolidadas na história (afinal é um elemento novo), a imaginação humana opera com menos constrangimentos e amarras. Abre-se espaço, então, para a velha fórmula do “desta vez é diferente”. E, como sabemos, poucas expressões foram tão caras ao histórico de erros do mercado quanto essa.

A principal lição é que bolhas raramente se mostram de forma evidente enquanto se formam. Em geral, elas se desenvolvem gradualmente, apoiadas em fundamentos reais, ganhos recentes e narrativas sedutoras. Por isso, o investidor disciplinado não deve buscar prever o momento exato do estouro, mas preservar independência de pensamento quando o mercado abandona a prudência. As maiores perdas, afinal, costumam surgir menos da má qualidade do ativo em si e mais da superestimação de sua excepcionalidade e da subestimação do preço pago por ela.

Em síntese, o memorando de Howard Marks nos recorda que bolhas são, antes de tudo, fenômenos de psicologia coletiva. Elas nascem quando o investidor deixa de distinguir valor de narrativa, preço de qualidade, convicção de idolatria. Por isso, em ciclos de euforia, a disciplina não é uma virtude ornamental; é um mecanismo de proteção.

O discernimento, por sua vez, não se revela quando tudo parece barato e óbvio, mas justamente quando o consenso parece confortável demais, os múltiplos parecem justificáveis demais e o futuro parece luminoso demais. Em tais momentos, convém lembrar: o mercado recompensa inteligência, mas pune a ausência de prudência.

Atualizações: Mercado Global, Brasil, Juros, Commodities...

Fevereiro foi mais um mês construtivo para os ativos brasileiros. O Ibovespa avançou 4,10%, acumulando alta de 17,2% no ano, enquanto os principais índices norte-americanos tiveram desempenho mais fraco, com o S&P 500 recuando 0,87% e o Nasdaq, 2,32%. No câmbio, o dólar ganhou 0,67% frente à cesta de moedas, mas perdeu 2,6% frente ao real. Já os juros longos nos Estados Unidos cederam, com a Treasury de 10 anos encerrando o mês em 4,01%, queda de 24 pontos-base.

No campo geopolítico, o ambiente internacional voltou a exigir atenção redobrada. O Oriente Médio voltou a concentrar os principais focos de tensão. Após o esgotamento da janela de negociação entre os EUA e o Irã, foi iniciada uma operação militar de grande escala, conduzida conjuntamente por Estados Unidos e Israel contra instalações estratégicas iranianas. A resposta do Irã, com ameaças relacionadas ao Estreito de Ormuz - rota por onde transita parcela relevante do petróleo global - recolocou no radar um risco importante para energia, inflação e percepção global de risco.

No Brasil, o governo optou por uma postura crítica aos ataques e alinhada ao regime iraniano, desperdiçando, a nosso ver, uma oportunidade adicional de reaproximação diplomática com os Estados Unidos. Em paralelo, a Suprema Corte norte-americana derrubou tarifas protecionistas impostas pelo governo Trump, o que adicionou mais um elemento de incerteza à condução da política comercial americana, uma vez que a Casa Branca passou a avaliar mecanismos alternativos para retomar esse tipo de tributação.

No universo das commodities, o comportamento foi misto. O petróleo subiu, refletindo sobretudo a escalada geopolítica no fim do período, ao passo que o minério de ferro recuou 5,3%. Os metais preciosos seguiram em trajetória forte, com o ouro avançando 7,8% e a prata 9,9%, em movimento compatível com maior busca por proteção. Já o Bitcoin teve correção expressiva, com queda superior a 22% no mês, evidenciando que ativos mais sensíveis a fluxo e apetite a risco seguem sujeitos a forte volatilidade.

No plano doméstico, o IPCA-15 de fevereiro veio acima das expectativas, levando a inflação acumulada em 12 meses para 4,1%. Esse dado, somado à alta recente do petróleo e às incertezas geradas pela deterioração do quadro geopolítico, voltou a lançar dúvidas sobre o início do tão aguardado ciclo de flexibilização monetária no Brasil. Em outras palavras, aquilo que vinha contribuindo para sustentar o bom humor dos mercados locais passou a merecer cautela adicional. Neste momento, parece-nos prematuro afirmar como o Banco Central reagirá aos eventos mais

recentes, mas o fato é que o cenário voltou a exigir maior prudência por parte dos agentes econômicos.

Mensagem final:

Já que escrevemos estas linhas no fim de março, permitimo-nos um pequeno *spoiler*: até o momento, o Rumo Invest I acumula valorização próxima de 15% no ano, sinalizando que o portfólio segue atravessando 2026 com consistência e bom ritmo.

Por fim, agradecemos pela parceria, confiança e pela disposição de seguir conosco nessa jornada.

Com Estima, 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.