



RUMO INVEST I

Carta Mensal

junho 2026

rumonegocios.com.br



Reflexões: A Ilusão da Previsibilidade

Prezados coinvestidores,

Existem muitas tentações no mundo dos investimentos, uma das mais recorrentes é a crença de que o futuro pode ser antecipado com razoável grau de precisão.

Em investimentos, essa situação é observável, costumeiramente, na busca incessante dos agentes econômicos por previsões macroeconômicas: desejam prever o futuro a respeito de inflação, juros, câmbio, eventos geopolíticos, comportamentos dos mercados etc. E tais previsões, por vezes, passam a integrar modelos como variáveis suficientemente confiáveis.

A sábios do mercado (como Buffett, Munger, Howard e outros), recomendam mais humildade e sobriedade a respeito dessas previsões. Não porque o ambiente macro é insignificante (longe disso), mas porque seu dinamismo, sua complexidade e sua infinidade de variáveis tornam excessivamente ambiciosa qualquer pretensão de previsibilidade consistente.

Ora, economistas dizem que economias, de forma geral, não se comportam como sistemas fechados, regidos por leis invariáveis. Elas resultam de interação e interconexão contínua de milhões de agentes, que estão se movimentando influenciados por distintos incentivos, objetivos, restrições, vieses comportamentais, percepções e informações imperfeitas. Mesmo quando determinados padrões se repetem (e isso acontece esporadicamente), não há garantia de que o contexto que os sustenta se perpetuará ao longo do tempo. Em outras palavras, o fato de algo ter funcionado no passado não o transforma, por si só, em instrumento confiável para decifrar o futuro – a incerteza é um dos relevantes elementos da vida nesse plano terreno, certo?

Vale comentar que há um problema adicional: previsões raramente dependem de uma única hipótese correta (caso você não tenha percebido rsrsr). Em geral, elas são desenhadas em cadeia. Parte-se de uma suposição sobre o rumo da economia; a partir dela, infere-se um comportamento provável para os juros; em seguida, projeta-se a reação dos mercados; e, por fim, elege-se o ativo ou setor que supostamente melhor se beneficiará desse encadeamento.

O problema desse, aparentemente belo e sábio, raciocínio concatenado é que quanto maior o número de premissas/suposições, menor tende ser a probabilidade de acerto conjunto – por óbvio. Pequenos desvios, bifurcações e disfunções nos elos da corrente desse raciocínio, comprometem toda a conclusão final e trazem a tona fragilidade estrutural implícita.

Mister pontuar que isso não significa defender que devemos ter desprezo ou desatenção total à situação da macroeconômica. Acreditamos que significa, de

fato, reconhecer os limites do conhecimento e distinguir o que é importante do que é efetivamente cognoscível. O futuro da economia macro é importante, mas, na nossa opinião, dificilmente é conhecível e desvendável com precisão necessária para gerar uma vantagem analítica recorrente. Já o estudo cuidadoso de empresas, setores, fossos competitivos, qualidade da gestão, estrutura de capital, incentivos econômicos e preço versus valor oferece um campo mais frutífero para o exercício do julgamento a respeito de alocação de capital. Esse direcionamento não elimina a incerteza, mas nos possibilita enfrentá-la de maneira mais racional e com maior probabilidade de mitigá-la.

Nesse sentido, a prática do *value investing*, ao menos como o concebemos, parte justamente dessa humildade epistemológica. Ao invés de acreditar que conseguimos fazer previsões categóricas sobre como a economia vai se desenrolar, preferimos, humildemente, alocar capital e construir carteiras que nos dão equilíbrio para diferentes desfechos, nos ancorando em margem de segurança, qualidade do negócio, racionalidade e diversificação.

Não se trata de renunciar ao pensamento prospectivo, mas de rejeitar a ilusão de precisão onde ela não existe. Gostamos de agir com prudência analítica e evitar excesso de confiança ou mesmo a ilusão. E é nessa conduta, talvez aparentemente menos brilhante, que os *value investors* procuram fundamentar sua filosofia e estratégia de investimento e, historicamente, tem muito sucesso.

Atualizações: Bolsa, Juros, Fiscal, Política e Mais...

Junho transcorreu em ambiente de menor volatilidade nos mercados globais, embora o comportamento dos principais índices tenha permanecido heterogêneo. Nos Estados Unidos, o S&P500 recuou 1,06% e o Nasdaq cedeu 0,19%, ao passo que o Dow Jones avançou 2,5%. No mercado doméstico, o IBOVESPA encerrou o mês com queda de 1,01%, enquanto o SMAL11, representativo das companhias de menor capitalização, recuou 2,71%.

Seguimos observando a continuidade do fluxo de saída do investidor estrangeiro da bolsa brasileira, movimento iniciado em abril. Depois de ter aportado mais de R\$ 65 bi, esse investidor passou a acumular, no ano, saldo positivo inferior a R\$ 35 bi, o que evidencia retirada relevante de recursos ao longo dos últimos meses.

No exterior, o principal destaque do período foi o aguardado IPO da SpaceX, empresa de Elon Musk, que movimentou USD 80 bi. Tratou-se da maior oferta pública inicial da história, levando a companhia a superar valor de mercado de USD 2 tri, patamar superior a mais do que o dobro do valor de mercado agregado de todas as empresas brasileiras listadas. Ainda assim, persistem preocupações quanto ao volume expressivo de investimentos em infraestrutura previsto nos

orçamentos das principais empresas de tecnologia norte-americanas – tema que acabou, ao menos temporariamente, relegado a segundo plano no esforço conjunto de Wall Street para assegurar o êxito da operação.

Setores como o de inteligência artificial carregam, sem dúvida, elevado potencial disruptivo. Isso, contudo, não elimina o risco de que, em alguns anos, o avanço da concorrência comprima preços para frações dos níveis hoje praticados. Quando uma companhia passa a ser negociada a múltiplos equivalentes a dezenas de vezes sua receita, a sustentação do investimento parece exigir mais crença do que racionalidade.

No campo geopolítico, a guerra entre Rússia e Ucrânia voltou a escalar em alguma medida, diante dos ataques ucranianos a equipamentos russos. Em paralelo, Irã e Estados Unidos pareceram avançar em direção a um entendimento minimamente aceitável tanto para o governo Trump quanto para a Guarda Revolucionária, preservando, para esta última, algum grau de credibilidade perante seus apoiadores dentro e fora do Irã. A reabertura do Estreito de Ormuz contribuiu para nova queda do petróleo, superior a 20%, trazendo a commodity novamente para a faixa de USD 70 por barril. O CRB, principal índice de commodities, recuou 7% em junho, também pressionado por dados mais fracos vindos da China, que levaram o minério de ferro a cair 6% e o alumínio quase 16%.

Na reunião de junho, o FED decidiu manter a taxa básica de juros em 3,75%. O novo presidente da autoridade monetária, Kevin Warsh, sinalizou mudanças relevantes na forma de comunicação, ao retirar o *forward guidance*, o que tende a adicionar volatilidade aos mercados. Como consequência, passou a ser precificada pelo mercado ao menos uma elevação adicional da taxa básica até o fim deste ano, com elevada probabilidade de mais um aumento até meados de 2027. A curva de juros abriu, sobretudo em seus vértices mais curtos, movimento que contribuiu para apreciação de 2,2% do dólar frente à cesta de moedas.

No Brasil, o COPOM optou por reduzir a Selic em 0,25 ponto percentual, para 14,25%, apesar da piora sequencial das expectativas de inflação e da depreciação recente do dólar. A nosso ver, permanece pouco razoável a convivência entre uma política monetária tão contracionista e uma política fiscal ainda expansionista. A relação entre dívida líquida e PIB aproxima-se rapidamente de 70%, expandindo-se à velocidade de 4% ao ano, enquanto o déficit nominal se situa em 8% ao ano. O receio de que o peso das despesas financeiras torne insustentável a trajetória da relação entre dívida e produto parece, hoje, sobrepor-se aos eventuais efeitos desinflacionários decorrentes do enfraquecimento da atividade.

Resta a dúvida sobre se o Banco Central estaria, ainda que de maneira discreta, sinalizando já ter feito sua parte, aceitando, diante das circunstâncias, conviver com inflação mais elevada. Se essa leitura estiver correta, permanece a questão

sobre por quanto tempo o governo conseguirá financiar sua dívida sem ser compelido a oferecer juros ainda mais altos.

No plano político, a proximidade das eleições de outubro deveria, em tese, trazer alguma expectativa de mudança na condução da política macroeconômica. No entanto, esse cenário também nos parece hoje menos favorável, em razão dos ataques que a principal candidatura de oposição vem sofrendo. Ainda há um longo percurso até lá, e tampouco faltam elementos capazes de desgastar a candidatura do atual presidente, dos escândalos de corrupção ao evidente desequilíbrio das contas públicas.

Entre os destaques positivos do mês estiveram algumas boas empresas domésticas. A Log CP avançou 12,8% após anunciar pagamento expressivo de dividendos, com yield superior a 10%.

Na ponta negativa, sobressaíram as empresas ligadas a commodities, apesar da alta do dólar, movimento mais do que compensado pela queda dos preços do minério, da soja, do algodão e da celulose.

Seguimos, portanto, em ambiente que recomenda cautela. Os próximos quatro meses deverão continuar marcados por elevada volatilidade, sobretudo em razão do impacto negativo sobre a atividade decorrente do excesso de negligência do governo. A campanha eleitoral, por sua vez, tende a ser tão baixa quanto as anteriores e a se desenrolar em uma sociedade profundamente dividida, em dinâmica semelhante à observada no Peru e na Colômbia, onde candidaturas de oposição prevaleceram por margens estreitas.

Overview do Rumo Invest...

No mês de junho, o Rumo Invest I registrou rentabilidade de -3,24%, em um ambiente que permaneceu pouco favorável para a renda variável doméstica. No período, o Ibovespa recuou 1,01% e o SMAL11 caiu 2,71%, em um contexto ainda marcado por seletividade, menor apetite a risco e desempenho mais fraco de boa parte das companhias brasileiras, especialmente entre os ativos de menor capitalização.

Ainda assim, entendemos que a leitura do mês deve ser feita com a cautela que a renda variável exige: movimentos de curto prazo, por vezes, dizem menos sobre a qualidade da carteira do que a coerência entre tese, preço de entrada e horizonte de investimento.

No acumulado de 2026 até o fim de junho, a carteira permaneceu positiva em aproximadamente 4,2%, resultado construído sobretudo pelo bom desempenho observado no início do ano e parcialmente devolvido ao longo do segundo

trimestre. Embora o comportamento recente dos mercados tenha sido mais desafiador, seguimos avaliando o resultado anual dentro de uma perspectiva mais ampla, na qual oscilações temporárias fazem parte do processo natural de uma estratégia de ações orientada por valor e por visão de longo prazo.

Do ponto de vista de alocação, a fotografia mais recente do portfólio mostra uma carteira substancialmente investida, com 91,71% em Renda Variável Brasil, 5,58% em Renda Variável Global, 0,29% em caixa e 2,42% em proventos. Em outras palavras, seguimos com o capital majoritariamente alocado em ações, com baixa ociosidade de caixa e exposição concentrada em um conjunto selecionado de empresas nas quais continuamos enxergando boa relação de risco x retorno, mantendo boas empresas que negociam a preços atrativos no portfólio.

A carteira permanece distribuída entre diferentes segmentos da economia, como instituições financeiras, educação, saúde, energia, tecnologia, consumo e ativos ligados ao universo imobiliário e logístico – configurando uma carteira adequadamente pulverizada e consistente entre convicções analíticas e dimensionamento de posições.

Seguimos, portanto, com a mesma postura que tem orientado nossa atuação: serenidade diante da volatilidade, rigor analítico na revisão das teses e comprometimento com uma alocação de capital em empresas que apresentam gestão qualificada, vantagens competitivas, estrutural de capital adequada, baixo endividamento e preço/valuation descontado.

Mensagem final:

O mercado tem se mostrado volátil, principalmente por motivos geopolíticos. Ao longo do primeiro semestre, chegamos a observar valorizações superiores a 17% nas cotas do Rumo Invest I; ainda assim, encerramos junho no menor patamar do ano, o que ilustra, com clareza, a intensidade das oscilações recentes.

Já estamos no meio do ano e observamos a bolsa brasileira negociando em níveis de *valuation* bastante deprimidos, com múltiplo Preço/Lucro próximo de 8x, patamar inferior à sua média histórica. Esse contexto, embora desafiador no curto prazo, continua a nos oferecer a possibilidade de investir em boas empresas a preços que consideramos atrativos.

E não obstante essa trajetória sinuosa, seguiremos conduzindo o portfólio com serenidade, disciplina e comprometimento com uma alocação de capital criteriosa, buscando consistentemente valor para o nosso patrimônio e dos nossos coinvestidores.

Agradecemos, como sempre, pela confiança e pela disposição de seguir conosco nesta 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.