

Maio– 2025

*“Eu só tremi ao conhecer 3 pessoas na vida. Michael Jordan,
Stephen Curry e Didi”*

Neymar Jr. em entrevista ao Podpah 27/02/2025

Em fevereiro de 1973, estreou na Rede Tupi um programa de televisão humorístico que entraria para a história. Os Trapalhões, estrelado pelo quarteto Didi, Dedé, Mussum e Zacarias. O sucesso foi tamanho que, em 1977, a Rede Globo começou a transmitir o programa aos domingos, antes do Fantástico.

O cerne do programa era bem simples: as histórias não tinham uma cronologia específica, era uma sucessão de esquetes sem conexão, a não ser pela presença dos quatro trapalhões em situações do cotidiano. Os assuntos abordados eram diversos; muitas vezes víamos os trapalhões pregando peças ou trabalhando juntos por um objetivo comum, geralmente mulheres ou dinheiro.

Didi, o líder do grupo, costumava se sair muito bem em todos os episódios; qualquer trapalhão ao seu lado acabava vitorioso por tabela.

Ao seu lado, tínhamos Dedé, o “Galã da Periferia”, geralmente o cérebro e o mais valente do quarteto, sendo o segundo no comando. Didi adorava ironizar sua masculinidade. Dedé sugeriu a entrada de Mussum no grupo, que se tornou um dos personagens mais amados do grupo.

Mussum era um sambista carioca, com linguajar singular, sempre terminando palavras com “is”, criando bordões como “**Cacildis**” e “**Forévis**”.

Fechando o quarteto, Zacarias era um tímido mineiro de personalidade infantil e uma risada única. Usava uma peruca para esconder a calvície, que Didi sempre tirava.

O sucesso do grupo foi enorme. O programa entrou para o Guinness como o programa humorístico de maior duração na história da televisão, com 30 anos de exibição. Além disso, sete filmes lançados pelo quarteto figuram entre as 10 maiores bilheterias brasileiras.

O sucesso era tanto que Neymar Jr., um dos maiores astros que o Brasil já produziu, ficou emocionado ao conhecer Renato Aragão, o Didi. O grupo encantou os brasileiros e ocupou a telinha até 1995.

O tema da nossa carta de maio vem a calhar, pois maio foi um mês de "trapalhadas" do nosso governo, dignas de um episódio estrelado por Didi, Dedé, Mussum e Zacarias.

No dia 22 de maio de 2025, surgiram notícias de que o governo brasileiro anunciaria cortes de gastos, animando o mercado com a possível melhora fiscal. Após o fechamento do mercado, Fernando Haddad anunciou o aumento da alíquota do IOF, pegando todos de surpresa, inclusive membros do governo.

A medida foi tomada sem alinhamento prévio, e aparentemente sem consenso empresarial e político, resultando em desastre. No mesmo dia, o governo revogou parte dos aumentos e, hoje, 15 dias depois, ainda há negociações sobre uma possível revogação total ou parcial das medidas.

O aumento de impostos visava equilibrar as contas públicas, mas acompanhado de mais gastos. O presidente Lula sancionou reajustes para servidores federais, com impacto de quase R\$ 74 bilhões em três anos. Ou seja, criam-se impostos para custear gastos populistas.

São erros atrás de erros em uma gestão atrapalhada e perdida. Vivemos um governo tecnicamente ruim e incapaz de liderar um país como o Brasil.

Donald Trump voltou a aumentar as tarifas sobre o aço em 50%, além de ter anunciado um acordo com a Europa e seguir "tentando negociar" com a China

Tudo isso tem causado volatilidade nos mercados, especialmente nos títulos de dívida americanos, pois as negociações são bem enfáticas.

Os yields das Treasuries de 20 e 30 anos voltaram a aproximar-se de 5%, o mercado tem precificado o risco fiscal e mostrado ser avesso ao crédito soberano americano.

O governo americano aprovou seu orçamento com uma margem estreita de apenas um voto, estendendo cortes de impostos de 2017 e aumentando a dívida em US\$ 3,8 trilhões.

Se um país, empresa, banco ou indivíduo aumenta seu risco de crédito, quem empresta dinheiro exige mais retorno, seja nos Estados Unidos ou no Brasil.

O risco fiscal exige mais juros, o mercado pede isso, não o Banco Central.

A pressão nas curvas longas já influenciou as decisões de Trump no passado, forçando-o a recuar em algumas medidas, o que esperamos ocorrer novamente, afinal, tudo que o presidente americano quer, são juros menores.

Trump tem solicitado repetidamente cortes de juros a Jerome Powell, presidente do Fed, o que desanima os credores do tesouro americano, afinal, os juros são dados pelo mercado e não pelo banco central, inclusive, nesse ponto, Trump tem se assemelhado a Lula e Dilma, que já tentaram ser populistas com juros e bancos centrais e causaram estragos relevantes.

O Japão tem ganhado protagonismo com os juros de 30 anos subindo de forma agressiva em maio. O Japão é o segundo maior detentor de títulos americanos, há rumores de venda para financiar compras de seus próprios títulos, e isso acaba causando abertura de juros americanos, também. O governo japonês incentiva, inclusive seus habitantes a comprarem a dívida soberana.

O contexto global não é animador. Praticamente todos os grandes países estão endividados por má gestão fiscal e resistência a cortes de gastos. O único governo que cortou gastos recentemente foi o argentino, com resultados animadores.

Nesse contexto, o dólar segue se enfraquecendo contra pares desenvolvidos e emergentes, pois a dívida americana segue crescendo em ritmo superior ao restante do mundo.

Com dívida mais cara e juros elevados, a pressão sobre os americanos aumentou.

Vemos aumento no custo de crédito e pressão no custo de vida, levemente aliviada pelas altas em ações e criptoativos, onde os americanos possuem parte de suas reservas e estão buscando usufruir das mesmas.

Maiou trouxe recuperação de 6,15% para o índice S&P500, sem indicadores fundamentados, o índice se sustentou graças à performance da NVIDIA, que novamente superou expectativas em seus resultados, no geral, outros ativos tiveram performances aquém.

No Brasil, mesmo com as trapalhadas do governo, maio trouxe ganho de 1,45% no Ibovespa, com entrada de capital estrangeiro elevada, novamente.

As agências de research global voltaram a recomendar a bolsa brasileira por valuations depreciados e possibilidade de uma política fiscal mais controlada, já olhando para as eleições presidenciais de 2026.

Com um posicionamento estratégico sendo parceiro comercial de China e EUA, o Brasil tem sido pouco atingido pelas tarifas de Trump, e até tem se beneficiado.

Imagine, com um bom presidente, o que poderíamos nos tornar?

Para contextualizar um pouco a assimetria dos ativos brasileiros, a alocação global em bolsas brasileiras, que já foi de 3% no governo Dilma, estava em 0,3% no início de 2025. Com as altas recentes, atingiu 0,6%.

Posicionamento Improve

“O que a gente não faz pra tomar um chopis quando a gente tá duris, hein?”

Mussum – Os Trapalhões

Cacildis!

Que mês de maio os mercados tiveram. Seja pela pressão insistente de Donald Trump ou pelo apelo ao populismo do governo brasileiro, não faltaram motivos para volatilidade.

É interessante ressaltar que os ativos brasileiros têm demonstrado resiliência nesse cenário, seja pelo técnico mais leve (poucos gestores globais comprados em nossos ativos) ou pelos fundamentos das empresas. Resiliência tem sido a marca dos mercado de ações brasileiro.

O que temos notado é o início de uma diversificação global, oriunda de um dólar mais fraco e de um Estados Unidos mais endividado e com problemas próprios. Ainda não entrou no radar dos investidores a possibilidade de uma nova liderança por aqui, pelo menos isso não se traduz em preços, ainda.

Porém, os níveis de popularidade do governo Lula continuam batendo recordes negativos. A cada nova pesquisa, é surpreendente como o governo tem sido ineficiente em recuperar sua imagem.

Aumento do IOF foi um grande fiasco; descobertas sobre os descontos do INSS foram um grande golpe, e mesmo com um PIB crescente e uma oferta monetária elevada, o brasileiro parece convencido de que precisa buscar um novo caminho.

Há uma grande expectativa por parte dos agentes de mercado, mas uma exposição ainda tímida. Temos visto muitas saídas de investidores brasileiros da bolsa, seja via fundos ou papéis, enquanto o investidor estrangeiro tem entrado forte e sustentado a performance do Ibovespa.

Como sempre, acreditamos que todo investidor deve manter uma parcela, ainda que pequena, do seu patrimônio em ações de boas empresas, pois sempre serão o melhor veículo de proteção contra a inflação, pelo seu poder de repasse de preços. É claro que é necessário escolher bem seus ativos.

No atual momento, essa exposição pode ser muito benéfica e por muito tempo. Existe uma grande assimetria, entre risco e retorno.

Seguimos otimistas nessa frente, principalmente considerando que os lucros cresceram muito mais que os preços.

Uma melhora fiscal, ou até a possibilidade de um governo mais técnico, pode melhorar as expectativas do mercado e permitir que o Banco Central ganhe espaço para cortar juros no fim deste ano. Essa sinalização pode ser um dos principais catalisadores para ativos de risco.

Porém, assim como Mussum fazia de tudo por um "**chopis**", sabemos que o governo vai usar a máquina pública a seu favor, e isso pode pressionar os mercados. Por isso, é importante buscar se posicionar em momentos de maior assimetria, porém, sabendo que esse posicionamento é de longo prazo e no meio do caminho podemos ter muita volatilidade, é aí que a diferença entre preço e valor costuma aparecer.

Nos mercados de crédito e crédito incentivado, temos visto uma diminuição relevante dos prêmios e cada vez mais emissões abaixo do custo de financiamento do próprio governo, o que é bem irracional. Temos optado por um posicionamento mais estratégico, buscando nomes focados em uma gestão mais ativa.

Nossa opção por fundos de FIDIC tem sido uma grande escolha. Sempre investimos nesses ativos e, com o aumento do IOF em crédito de risco sacado, fazendo o custo de uma operação subir 50%, entendemos que veremos cada vez mais operações nesse mercado, o que é ótimo para os investidores.

No cenário global, seguimos nos beneficiando de um dólar mais depreciado que permite a construção de um patrimônio diversificado, mas mantendo exposição a caixa, dado o nível de preço e a incerteza do mercado americano.

Desejamos a todos um ótimo mês de junho. Permanecemos à disposição para eventuais dúvidas.

Grande abraço!

Marcus Cardone – Head de Investimentos da Improve Wealth Services

Principais Indicadores:

Ativo	Perfomance Mês	Perfomance Ano
Ibovespa	1,45%	14,07%
CDI	1,14%	5,26%
SP500	6,15%	0,50%
Dólar	0,78%	-8,05%