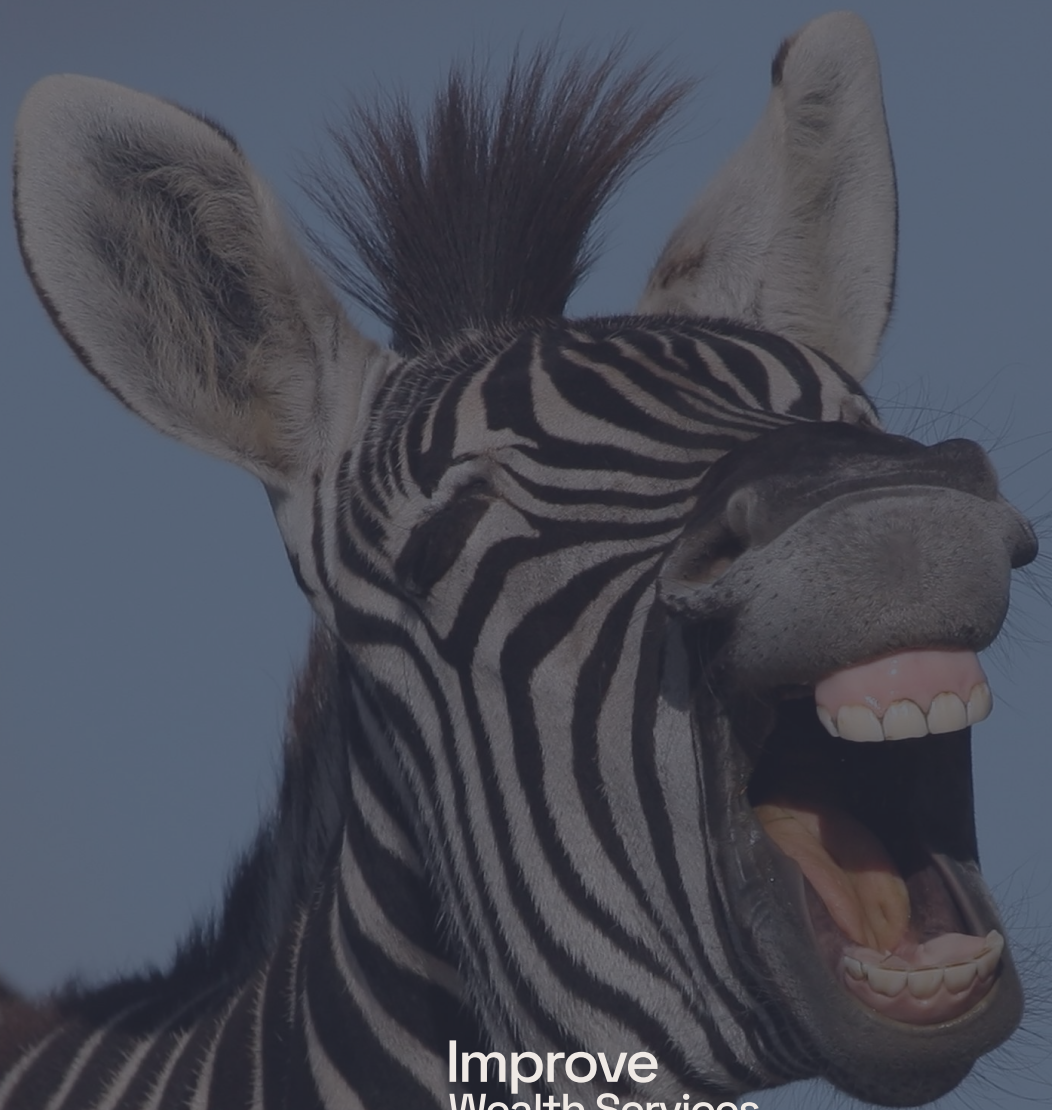


CARTA MENSAL



WPS

Improve
Wealth Services

Junho– 2025

“Deu Zebra.”

Gentil Cardoso, ex-técnico da Portuguesa - RJ

O futebol é o esporte mais popular do mundo e carrega expressões e frases características que ilustram essa popularidade. “Deu zebra” é uma delas.

Em 1964, antes de uma partida entre Vasco da Gama e Portuguesa do Rio de Janeiro, o então técnico, Gentil Cardoso, afirmou que seu time poderia vencer o poderoso Vasco, intitulado essa possibilidade como uma “zebra”.

Tudo isso por conta de uma analogia com o jogo do bicho, onde a zebra não é um dos animais sorteados, ou seja, é algo inesperado. Uma zebra no futebol acontece quando um time fraco vence um time mais forte. Em bom português, um acontecimento inesperado é uma zebra.

A pequena Portuguesa acabou vencendo a partida, e a expressão de Gentil Cardoso se popularizou, sendo utilizada até hoje.

Avançando 61 anos no futuro, as zebras no futebol continuam vivas. Inclusive, a Copa do Mundo de Clubes, que começou em junho, tem se mostrado a “Copa das Zebras”.

O campeonato, que reuniu 32 times de todos os continentes, buscou reunir os melhores clubes de cada região, com representantes de peso como Real Madrid, Boca Juniors, Paris Saint-Germain e Bayern de Munique.

Tínhamos quatro brasileiros na competição, e hoje apenas dois avançaram para as quartas de final: Palmeiras e Fluminense. Este último se destacou como a maior zebra do campeonato até agora.

O Fluminense chegou aos Estados Unidos desacreditado, sem receber muita atenção da mídia, que focava na força de Botafogo, Flamengo (já eliminados) e Palmeiras (que até agora não apresentou um futebol tão bom quanto o do Fluminense).

Contudo, o Fluminense começou o campeonato muito bem. Classificou-se em um grupo que incluía o europeu Borussia Dortmund e, nas oitavas de final, enfrentou o poderoso Inter de Milão, vice-campeão europeu da última temporada e um time repleto de estrelas.

Os comandados de Renato Gaúcho não se intimidaram com o rival italiano e venceram por 2x0, proporcionando uma das maiores zebras do campeonato e de 2025. Que primeiro semestre para o clube carioca! Após um início de ano difícil, a chegada de

Renato Gaúcho mudou tudo. As peças do elenco foram mantidas, mas o novo líder fez a diferença.

Agora o Flu encara outra Zebra, o Al Ahly, que venceu o Manchester City nas oitavas de final.

As zebras brasileiras, porém, não se limitam ao futebol. Fazendo um paralelo com o nosso mercado financeiro, a Bolsa de Valores brasileira é a grande zebra global de 2025.

O ano começou de forma desacreditada, com investidores totalmente focados no mercado americano, que continuava a atrair capital global após a vitória de Donald Trump. Nossa bolsa não dava sinais de melhora, mas, seis meses depois, a história mudou. Os mercados costumam ser assim, mudanças são rápidas e tempo no mercado acaba sendo mais importante que *timing* de mercado.

As medidas tarifárias de Trump contribuíram para uma diversificação do capital global, principalmente devido aos altos níveis de *valuation* da Bolsa americana e ao risco fiscal crescente dos Estados Unidos. E quem se beneficiou? O Brasil, surpreendendo a todos.

Esse semestre evidenciou como as **dicotomias** do mercado são incríveis e perceptíveis para o investidor observador e disciplinado. Mercados pessimistas levam a mercados otimistas, que, por sua vez, produzem novos mercados pessimistas. Assim, o ciclo recomeça e segue.

Cabe a nós, alocadores de capital, entender cada momento e posicionar nossos clientes para se beneficiar das oscilações de preços e valor.

O que era medo virou esperança e otimismo. Julho trouxe ainda mais evidências de que os mercados brasileiros podem melhorar.

O governo Lula 3 sofreu uma grande derrota após implementar uma medida provisória para aumentar o IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) e criar mais impostos sobre a renda. O Congresso se posicionou e derrubou o primeiro decreto presidencial desde 1992, exigindo cortes de gastos, e não a criação de mais impostos, para fechar as contas públicas.

Foi um golpe duro para um governo que já está em situação delicada, com baixa popularidade e sem entregas relevantes desde o início do mandato. Além disso, os governos da América do Sul parecem padecer dos mesmos problemas: líderes populistas sem popularidade, baixa perspectiva de ajustes fiscais e um risco iminente de derrota para a oposição.

Esse cenário tem chamado a atenção dos investidores globais e institucionais. O exemplo da Argentina, que se recuperou após sucessões de péssimos governos, levanta a pergunta: quem será a próxima Argentina? Com isso, cresce a diversificação de capital

na América do Sul. Este ano, Chile e Colômbia terão eleições presidenciais, e, no ano que vem, será a vez do Brasil.

Ainda no campo político, globalmente, junho foi marcado por tensões entre Israel e Irã, incluindo um ataque americano a instalações de pesquisa iranianas. O petróleo chegou a disparar diante da possibilidade de uma escalada do conflito. Contudo, os mercados se ajustaram rapidamente após Donald Trump intermediar um cessar-fogo entre Israel e Irã.

Os mercados não gostam de incertezas, e a ausência delas trouxe o otimismo de volta. O índice S&P 500 superou novas máximas históricas após quedas acentuadas no início do ano.

Quem não tem mostrado recuperação é o dólar. Com o aumento do risco fiscal americano, especialmente após a aprovação do "*Big Beautiful Bill*" – plano de corte de gastos de Donald Trump que, na prática, aumenta os gastos públicos –, o dólar tem se enfraquecido globalmente, beneficiando moedas emergentes, como o real.

Isso fica evidente principalmente quando comparamos o real ao euro. Ou seja, o risco fiscal não diminuiu no Brasil; foi o dos Estados Unidos que aumentou.

Essa percepção de risco ainda não impactou o mercado de ações americano, mas, como mencionado anteriormente, é possível perceber uma retirada de investimentos globais em ações dos Estados Unidos e uma maior diversificação desses ativos. Isso é saudável, considerando os altos níveis de *valuation*.

O Copom optou por elevar a taxa Selic em 0,25 pontos percentuais, levando a taxa mãe da economia a 15%. A medida reforça o compromisso com o controle da inflação. De forma semelhante – mas em menor intensidade –, o FED manteve as taxas atuais, deixando em aberto a possibilidade de cortes no final do ano.

Donald Trump tem criticado abertamente o presidente do FED, Jerome Powell, exigindo cortes nas taxas de juros sempre que possível. Essa postura lembra a de Lula, que não poupava críticas a Roberto Campos Neto e insiste até hoje que as altas da Selic posteriores à sua saída são herança de sua gestão do Banco Central, e não uma consequência do risco fiscal brasileiro.

Assim como o Fluminense já tinha as peças necessárias, nosso país também possui tudo de que precisa para estar entre os mais produtivos e eficientes do mundo. O que falta é um líder capaz de resolver as questões essenciais. Isso certamente se traduziria em mais capital, maior produtividade, retornos elevados em bolsa e ativos de risco, além de uma queda no prêmio de risco dos títulos públicos, e claro, **melhor qualidade de vida!**

Renato Gaúcho foi a salvação para o Fluminense. No mercado, muito se discute sobre a possibilidade de Tarcísio de Freitas ser esse pacificador e líder capaz de promover as reformas necessárias para o Brasil. Seguiremos acompanhando o desenrolar dessa possibilidade, mas sem esquecer que o atual governo possui a máquina pública e fará uso dela nas próximas eleições.

Posicionamento Improve

“Quem não faz, toma”

Expressão futebolística sem autoria confirmada

São inúmeros os jogos de futebol amplamente dominados por uma equipe, mas que acabam sendo marcados pela ineficiência em atingir o objetivo principal: **o gol**. E, então, em um ou dois chutes, a equipe adversária consegue marcar e acaba vencendo o jogo.

Esse tipo de situação deu origem à expressão **“quem não faz, toma”**. No mercado financeiro, essa lógica também é aplicável.

Quem não se posiciona em certos ativos durante mercados de baixa dificilmente conseguirá aproveitar os ganhos gerados em mercados de alta.

Porém, mais importante do que estar posicionado em momentos de euforia, em que todos estão obtendo ganhos, é ter liquidez para lidar com cenários onde esse entusiasmo não se concretiza. Além disso, é essencial contar com uma carteira diversificada, capaz de proteger o investidor caso riscos se tornem evidentes.

Como alocadores de capital, buscamos gerar Alpha – retorno acima de índices financeiros de referência, como o CDI –, mas sempre mantendo o nível de risco controlado e com proteção para os investimentos.

Temos alcançado isso de forma consistente nos últimos anos, analisando cenários e alocando capital de acordo com as oportunidades que o mercado apresenta.

Atualmente, observamos um prêmio de crédito muito baixo, o que remunera de forma insatisfatória os credores de empresas com alto risco de crédito. Por isso, temos optado por soluções de crédito que não estão sujeitas ao risco de mercado, como FIDCs, originações próprias e estruturações de crédito.

No que diz respeito à nossa alocação em *equities* (ações), temos adotado uma postura gradativamente mais construtiva diante da possibilidade de um novo governo. No entanto, sempre de forma cautelosa, alocamos apenas uma parcela reduzida das carteiras, tendo em vista a probabilidade de que o atual governo possa vencer as eleições de 2026.

O governo vigente possui a máquina pública ao seu lado, e isso pode resultar em aumento do risco fiscal, maior volatilidade e possível alta na inflação.

Conforme apontamos em nossas últimas cartas, ações são uma defesa natural nesse cenário, devido ao poder de precificação das empresas. Elas conseguem repassar os efeitos da inflação para os preços finais, impactando positivamente seus resultados trimestrais e, conseqüentemente, o valor das ações e os dividendos distribuídos.

Por isso, ter ações no portfólio continua sendo muito importante, ainda que de forma mais equilibrada em carteiras conservadoras.

Outro instrumento de proteção que merece atenção dos investidores, especialmente agora, é o dólar, ativo que sempre incorporamos em nossos planejamentos patrimoniais.

Embora o dólar tenha se depreciado globalmente, ele ainda é a principal medida de risco dos países. Cotado atualmente a R\$ 5,41, ele é uma opção interessante para o efeito de proteção. Em cenários de inflação descontrolada, o dólar protege de forma eficiente o poder de compra do investidor.

Consideramos esse momento oportuno e temos incentivado nossos clientes a diversificar seus investimentos globalmente.

A função da Improve é exatamente essa: se prevenir ao máximo de "**zebras**", mitigar riscos e garantir a vitória de nossos clientes no longo prazo.

Afinal, o futebol pode ser uma caixinha de surpresas, mas a gestão patrimonial, não!

Jogo é jogo, treino é treino.

Seguimos comprometidos com a melhor alocação de capital, proteção, evolução e perpetuação do patrimônio de nossos clientes.

Desejamos a todos um excelente segundo semestre!

Grande abraço!

Marcus Cardone – Head de Investimentos da Improve Wealth Services

Principais Indicadores:

Ativo	Perfomance Mês	Perfomance Ano
Ibovespa	1,33%	15,44%
CDI	1,10%	6,36%
SP500	4,41%	5,73%
Dólar	-4,26%	-12,10%