

Julho– 2025

*“A vida é uma espécie de Xadrez.”*

*Benjamin Franklin*

Reza a lenda que os irmãos indianos Gav e Talhand almejavam o trono de Hind (Índia). Em uma batalha para defender suas terras, Talhand faleceu em combate, e sua mãe acusou Gav de ser o responsável.

Para se defender e provar sua inocência, Gav teria recriado a batalha usando peças de marfim, representando as quatro unidades de combate do exército: a Infantaria (peões), a Cavalaria (cavalos), os Elefantes (bispos) e os “Carros” (torres). Assim, teria surgido o jogo de tabuleiro conhecido hoje como xadrez.

Não podemos afirmar com certeza que essa é a história verdadeira do xadrez, mas sua origem é, de fato, indiana, e o jogo era chamado de Chaturanga, que significa “quatro divisões”, uma referência às quatro peças que simbolizam as unidades de combate descritas acima.

Dele derivaram-se vários jogos que compõem a família do xadrez, incluindo variações de origem chinesa, japonesa, tailandesa, viking e persa. A diversidade é enorme, existem mais de 200 tipos de peças na família do xadrez.

O mais interessante é que, para ser considerado um jogo de xadrez, basta cumprir dois requisitos:

- *Não pode existir fator de sorte (dados etc.)*
- *A vitória deve depender da captura de uma única peça, o **Rei**.*

O xadrez sofreu diversas modificações ao longo dos anos para se tornar o que conhecemos hoje.

Mais do que isso, o xadrez é um jogo que acompanha o desenvolvimento da sociedade como um todo e é um grande exemplo de globalização. Originário da Índia, ele se espalhou rapidamente pela Ásia, graças às rotas comerciais, chegando à Pérsia e, posteriormente, à África e à Europa.

Hoje, o xadrez é um esporte olímpico, popular e disseminado pelo mundo. É um jogo que exige que seus jogadores pensem não apenas na jogada atual, mas três, quatro ou cinco movimentos à frente. Isso se assemelha muito ao mercado financeiro: para ter sucesso com seus investimentos, pensar apenas no próximo passo não é suficiente. É necessário estar sempre alguns passos à frente.

Essa verdade foi novamente testada em julho, um mês desafiador para os ativos de risco no Brasil.

O mês de julho registrou forte volatilidade de preços após o anúncio do governo americano de implementação de tarifas de 50% sobre produtos brasileiros. A notícia veio acompanhada de declarações em defesa de Jair Bolsonaro, rebatendo falas do presidente Lula sobre a criação de uma moeda para os BRICs, com o objetivo de desafiar a hegemonia do dólar.

O ambiente, que antes era de calma, com a popularidade do presidente Lula em declínio e abrindo espaço para um *trade* eleitoral em 2026, tomou um novo rumo.

Muitos investidores e analistas políticos viram espaço para Lula recuperar popularidade na defesa da nação.

No entanto, a incapacidade do presidente em negociar e capitalizar esse evento para seu benefício foi tão grande que nada mudou, seus índices de popularidade seguem baixos, e, apesar da performance adversa do mercado brasileiro, ficou evidente a falta de liderança que vivenciamos.

A ausência de empenho e competência para negociar foi tão significativa que foi necessária uma linha de comunicação direta entre empresas brasileiras e o governo americano, resultando na exclusão de diversos itens da lista de tarifas e acalmando os ânimos por aqui.

O xadrez não é um jogo de blefe, nem de movimentos desordenados. Pelo contrário, exige organização e estratégia, algo que faltou ao governo brasileiro. A Bolsa Brasileira sentiu o impacto e interrompeu uma sequência de meses em alta, fechando julho com uma performance de **-4,17%**.

O segundo semestre de 2025 não deve ser muito animador para a economia brasileira. Julho também foi marcado pela “Super Quarta”, dia de definição de política monetária no Brasil e nos Estados Unidos.

Por aqui, o Copom manteve a taxa de juros em 15%, conforme amplamente esperado pelo mercado, e sinalizou que manterá essa postura por um período mais longo, o que desacelera a economia e, consequentemente, a inflação.

Nos Estados Unidos, a economia já mostra sinais mais severos de enfraquecimento, abrindo espaço para cortes de juros no segundo semestre, após manter a taxa em 4,25% em julho. Manter juros elevados no Brasil e observar cortes nos Estados Unidos pode ser benéfico para o real, ajudando o Banco Central brasileiro no combate à inflação.

Abaixo, nosso posicionamento.

## Posicionamento Improve

### *“Xeque Mate (O Rei está morto)”*

*Expressão Persa, “Shan Mat”*

Talvez a expressão “xeque-mate” seja mais conhecida que o próprio xadrez. Seu significado é simples: **o fim do jogo**.

No xadrez, quando você posiciona suas peças para uma possível captura do rei, deve alertar o oponente dizendo “xeque”. Quando **não** há possibilidade de fuga ou uma jogada salvadora, temos o “xeque-mate”, encerrando a partida.

O atual governo brasileiro parece ter sobrevivido a alguns “xeques” durante sua gestão, como a inflação, os desvios no INSS e o alinhamento a ditadores como Maduro, tudo isso colocado para debaixo do tapete.

No entanto, cada “xeque” enfraqueceu a base de apoio do governo para uma futura reeleição, e os acontecimentos recentes podem ter sido o **“xeque-mate”**.

Lula tinha a oportunidade de se capitalizar com a pressão tarifária de Trump, mas não o fez. Sua aprovação segue em 29%, bem abaixo dos 40% necessários para uma reeleição.

Esse cenário foi agravado pela queda da bolsa, especialmente de setores como saneamento, transmissão e geração de energia, petróleo e varejo, com baixa ou nenhuma exposição ao mercado americano.

Tornou-se mais barato investir em grandes empresas, e julho foi um mês excelente para a compra de ativos. Nossa tese de mudança de governo em 2026 e reprecificação do mercado brasileiro ganhou força após esses acontecimentos.

No mercado de crédito, observamos uma demanda mais forte por ativos ligados ao CDI e à inflação, o que contribuiu para um novo fechamento de *spread*. Em outras palavras, está cada vez mais caro se tornar credor de empresas. Não há prêmio de risco, e, em alguns casos, as empresas pagam menos juros do que o governo para se financiar.

Mesmo com a implementação do IOF para investimentos em FIDCs (0,38% na entrada), continuamos preferindo essa estratégia, já que é possível recuperar o imposto de entrada em seis dias, e a relação risco/retorno é mais atrativa.

No cenário macroeconômico, a desaceleração da economia americana pode abrir caminho para o Fed iniciar cortes de juros no segundo semestre de 2025, o que é positivo para todos os mercados. O Tesouro Americano atrai grande parte do capital global; se ele paga menos juros, os ativos do mundo se tornam mais atrativos.

Contudo, esse processo precisa ser técnico, não político. Trump tem se comportado como Lula em relação ao Banco Central, criticando diariamente o presidente Jerome Powell — lembrando que foi Trump quem indicou Powell.

O mercado americano também observou os primeiros sinais de desaceleração das *Big Techs*. Apesar de Microsoft e Nvidia terem reportado bons resultados, Amazon e Apple sentiram o aperto da economia e divulgaram expectativas abaixo do esperado. Ainda assim, os mercados mantêm múltiplos elevados, desfavorecendo o investimento em ações.

Como mencionamos, o mercado financeiro é muito semelhante a uma partida de xadrez. As peças estão no tabuleiro, e precisamos nos posicionar pensando três, quatro ou cinco movimentos à frente. Temos feito isso com nosso posicionamento de carteira, focado em proteger as conquistas de nossos clientes e perpetuar o fruto de seu trabalho.

Os acontecimentos recentes não mudaram nossas perspectivas de longo prazo, tão pouco exigem remanejo de nossas estratégias, seguimos positivos com o mercado brasileiro no nível atual e enxergando necessidade de proteção em dólar.

Pois, apesar, de tudo indicar uma derrota do atual governo em 2026, vivemos no Brasil, que segue surpreendendo a todos quando se existe um consenso. Ter dólar é ter proteção para um evento adverso.

Ter dólar hoje, é estar, três, quatro ou cinco passos à frente.

Desejamos a todos um ótimo mês.

*Marcus Cardone – Head de Investimentos da Improve Wealth Services*

Principais Indicadores:

| Ativo    | Performance Mês | Performance Ano |
|----------|-----------------|-----------------|
| Ibovespa | -4,17%          | 10,63%          |
| CDI      | 1,28%           | 7,78%           |
| SP500    | 2,36%           | 8,82%           |
| Dólar    | 2,77%           | -9,77%          |