

Agosto – 2025

*“Se você der toda a sua atenção ao futuro, o presente
passará batido.”*

- Phil Jackson

Phil Jackson é o técnico com mais títulos na história da NBA, **tendo conquistado 11 títulos**: 6 com o Chicago Bulls de Michael Jordan e 5 com os Lakers, liderados por Kobe Bryant.

Como jogador, não era o principal pontuador ou estrela do time, mas era um dos membros mais determinados das equipes em que atuou, e isso lhe rendeu 2 títulos com o New York Knicks, totalizando 13 títulos combinados, o que o torna também o maior campeão “combinado” da história da NBA.

Quem jogou basquete ou acompanha o esporte, conhece Phil Jackson. Além de seus títulos, ele popularizou e aperfeiçoou a tática do Triângulo Ofensivo. Essa tática foi utilizada tanto no Chicago Bulls quanto nos Los Angeles Lakers.

Para entender um pouco melhor sobre o conceito do **Triângulo**, precisamos lembrar que o basquete é um esporte de jogadas padronizadas e desenhadas pelos técnicos, ou seja, com o tempo, é possível se adaptar para defender a cesta.

O Triângulo de Phil Jackson revolucionou o esporte por ser imprevisível. Isso porque o ponto central do Triângulo Ofensivo é a criação de uma combinação de espaçamento de quadra com ações baseadas em leituras feitas pelos próprios jogadores, ou seja, é bem aleatório e confunde muito as defesas que estão acostumadas a defender as mesmas jogadas.

É claro que é necessário muito treino e um conhecimento tático acima da média para os atletas, sem contar um QI de basquete elevado e um espírito de equipe forte para buscar sempre a melhor decisão possível para o time. Tanto que, até hoje, jamais conseguiram recriar essa estratégia.

A combinação de fatores para que o Triângulo fosse efetivado residia no fato de Phil Jackson ter o time em sua mão, característica que ele dominava como ninguém. Inclusive, seus métodos são estudados por grandes executivos, até hoje.

Afinal, não é qualquer um que consegue fazer jogadores como Kobe Bryant, Michael Jordan e até Dennis Rodman renunciar a si mesmos para o sucesso de sua equipe.

Apesar de sua aleatoriedade, o sistema ofensivo criado por Phil Jackson tinha o objetivo específico de criação de jogadas para chegar à cesta, contando com alguns ajustes no meio do caminho.

O objetivo final de Phil e suas equipes era vencer o campeonato. No entanto, para isso, precisavam vencer os jogos, executar o plano, utilizar o Triângulo e fazer ajustes sempre que necessários.

O interessante sobre o Triângulo, a busca por um campeonato e os ajustes em meio aos acontecimentos de uma partida é que **eles constituem o paralelo perfeito** para o trabalho da Improve: a alocação de capital de longo prazo.

Ao alocar capital visando atingir objetivos, em uma distribuição de ativos considerando o perfil do investidor e as expectativas de mercado de longo prazo, temos a **alocação estratégica de ativos**, o nosso "Triângulo Ofensivo", nosso plano que visa atingir os objetivos de longo prazo de nossos clientes (os títulos de Phil Jackson).

Porém, os mercados são voláteis e, mesmo respeitando as composições pré-definidas com nossos clientes, muitas vezes precisamos realizar ajustes, visando proteger o que já foi conquistado ou, muitas vezes, aproveitar grandes distorções de mercado. Ao realizarmos mudanças pontuais de curto prazo em uma carteira, temos a **alocação tática de ativos**, que funciona de forma similar aos ajustes realizados a cada jogo do Chicago Bulls de **1995**, por exemplo. A composição de movimentações de curto prazo leva uma carteira a alcançar o longo prazo, da mesma forma que as vitórias em uma temporada conduzem um time ao campeonato.

E por que decidimos falar sobre isso neste mês?

Agosto trouxe consigo diversos acontecimentos que fizeram os mercados se movimentarem conforme esperávamos há alguns meses e validou grande parte das alocações estratégicas que vínhamos realizando para clientes que estão conosco há mais tempo. Além disso, também evidenciou o quão importantes foram algumas alocações táticas que fizemos.

Começando pelo Brasil, as principais notícias giraram em torno do início do julgamento do ex-presidente Jair Bolsonaro. No entanto, o que ficou evidente foi a queda de popularidade de Lula, que não conseguiu capitalizar de forma alguma, seja com as acusações envolvendo seu opositor, seja posicionando-se como patriota diante das tarifas americanas.

O desfile de 7 de setembro, totalmente vazio, concretizou a tese de que esse governo dificilmente se elegerá e teremos a possibilidade de novos ares por aqui, o que validou nossos últimos *calls* de entrada em renda variável no Brasil, dado que os preços não embutiam nenhuma possibilidade disso. Caso se concretize, os mercados podem se reajustar de forma bem forte.

Inclusive, o Ibovespa vem reagindo a cada nova pesquisa que mostra um candidato de oposição à frente do presidente Lula. E, além disso, foi de grande ajuda o fato de a economia americana ter registrado nova desaceleração em agosto.

Mas como pode ser bom para os mercados globais a economia americana estar desacelerando? **É simples:** uma desaceleração da atividade econômica americana pode forçar o FED a cortar juros para manter seu mandato de garantir a economia em pleno emprego.

E a taxa de juros do tesouro americano é a mãe de todas as taxas: se o maior credor do mundo começa a remunerar menos, todos os outros projetos, credores e mercados se tornam mais atrativos. E isso animou sobremaneira os investidores; *traders* começaram a precificar a possibilidade de termos **três** cortes de juros ainda em 2025.

O Ibovespa fechou agosto com alta de 6,28%, com a queda de popularidade do governo Lula e quedas em vértices longos de juros, o que aumenta o valor presente de todos os ativos.

Já o índice S&P 500 também subiu embalado pelos juros futuros, registrando alta de 1,91% em agosto.

Agosto também trouxe maior busca de investidores por ativos isentos, dada a possibilidade de taxaÇÃO a partir de 2026. Os prêmios de risco sobre títulos do governo, que já eram baixos, estão agora em território negativo.

A procura por isenção fiscal é tanta que os investidores estão aceitando retornos menores **que os de** títulos públicos, ainda que com risco de crédito bem mais elevado.

Esse é um risco que já vislumbrávamos há algum tempo e que fez parte de nossas alocações táticas ao sugerir a saída de ativos incentivados. **Nesse patamar** de preços, já começamos a enxergar uma bolha, ou seja, preços que não possuem fundamentos para se sustentarem no longo prazo e passarão por uma correção.

Em agosto, também tivemos o posicionamento negativo do **Banco Central** em relação à compra do Banco Master pelo BRB, evidenciando o risco sistêmico que tal aquisição poderia trazer e mostrando cada vez mais como a independência do Banco Central é importante.

Infelizmente, muitos *players* de mercado se deslumbraram com as altas comissões e retornos que os títulos do Banco Master ofereciam. No entanto, sem buscar entender melhor os riscos, o cenário mais provável agora parece ser uma intervenção e uma grande dor de cabeça para os detentores de títulos do banco.

Quem pensou apenas nos retornos **esqueceu-se** dos riscos que os acompanhavam. Abaixo, nosso posicionamento.

Posicionamento Improve

“Na mente do iniciante há muitas possibilidades; na mente do especialista, há poucas.”

Phil Jackson

O mercado de capitais é formado por um conjunto de opiniões que se traduzem em preço. Alguns querem vender, outros querem comprar, e o excesso de demanda sobre a oferta pode levar os preços a patamares desconectados com os fundamentos. Da mesma forma, o excesso de pessimismo que derruba mercados também descola de fundamentos.

Navegar por essas águas exige, além de conhecimento dos mercados, muita experiência e, principalmente, muita cautela; os melhores alocadores de capital são sempre **cautelosos**.

Para termos a confiança de recomendar um ativo aos nossos clientes, é necessário muito tempo de estudo, análises de cenários e grande **ceticismo**. Afinal, não existe almoço grátis em nosso mercado.

Porém, temos observado que, com o aumento do mercado de capitais, também aumentam o número de "oportunidades de uma vida", influenciadores e desalinhamento de interesses. Cada vez mais, as instituições utilizam notícias e acontecimentos para criar condições favoráveis à venda de produtos, com o foco sempre voltado para a comercialização.

Vínhamos alertando sobre a falta de prêmio de risco nos mercados de crédito e crédito incentivado. Com isso, buscávamos **formas** de gerar *alpha* para nossos clientes por meio de investimentos em fundos que originam crédito ou não possuem marcação a mercado em seus títulos, sempre focados em proteger o capital de nossos clientes.

O mercado, no entanto, parece ir para o outro lado, pouco se importando com o prêmio de risco e muito mais com as justificativas que tornavam o produto atraente para venda.

Isso é válido para os CDBs do Banco Master, que se tornaram um padrão de recomendação de diversos *players*, com a conhecida justificativa de que **estavam** cobertos pelo FGC.

Em nossa visão, isso evidencia uma evolução natural dos mercados: com mais operadores, há mais opiniões influenciando os preços. Mas é notável como os investidores têm dispensado pouca atenção aos riscos, focando apenas nos benefícios.

A frase de Phil Jackson que escolhemos como título do nosso posicionamento é bem emblemática, pelo fato de enxergarmos poucas alocações que façam sentido **neste** momento. Enquanto o mercado propaga que as possibilidades são infinitas, nós preferimos apenas aguardar.

Temos repetido isso, mas, no atual momento, os prêmios de risco em crédito líquido não são apenas baixos; **eles são inexistentes**. Uma correção já é uma realidade e precisa ocorrer.

Para nós, mais do que nunca, agora é a hora de ter uma carteira defensiva, com alta exposição a caixa, pois teremos oportunidades de alocação tática em breve e, como dissemos, as alocações de curto prazo constroem o longo prazo.

Em relação às ações, agosto validou nossa visão de que os preços vão começar a se mexer antes das eleições. Razão pela qual é necessário ter uma parcela da carteira em ativos de renda variável desde já.

Não apenas os fatores políticos do Brasil, mas os fatores globais, como o enfraquecimento do dólar impulsionado por juros menores, são gatilhos para a reversão à média dos ativos brasileiros.

E, claro, a grande "cereja do bolo" pode ser a queda da Selic por aqui também. Muito provavelmente, o **Banco Central** brasileiro terá espaço para **reduzir** os juros em 2026. Com um novo governo, os cortes podem ser maiores, dado que o fiscal não atrapalhará tanto o monetário.

De qualquer forma, é interessante observar que nosso modelo de alocação estratégica não mudou. Sempre acreditamos que é importante ter ações brasileiras em um **portfólio** equilibrado, e isso se evidenciou no último mês, com as posições em renda variável **sustentando** os retornos das carteiras em um mês que não foi tão bom para crédito.

Além disso, reduzir pontualmente a exposição a crédito incentivado **nos traz** muita segurança agora, pois sabemos que não estamos expostos a esse risco de mercado e ainda temos posições em liquidez para nos posicionarmos quando o **estresse** atingir esses mercados.

Phil Jackson tinha Michael Jordan, Kobe Bryant e Shaquille O'Neal para auxiliá-lo em suas conquistas. Mas, acima de tudo, ele tinha experiência e vivência para saber se

posicionar em determinados momentos, como o Jogo 6 contra Utah, em que os Bulls estavam atrás do placar, faltando 40 segundos, e ainda saíram vitoriosos.

Ou quando os Lakers conseguiram virar o Jogo 7 contra o Sacramento Kings após estarem perdendo por 17 pontos. A experiência e vivência **contam** muito nesses momentos.

A experiência cria especialistas, e o momento atual pede experiência e paciência.

Seguimos convictos de que a melhor alocação de capital hoje reside na elevada manutenção de uma posição em caixa, com exposição controlada a ações para a maioria dos perfis de **risco**.

Além disso, o dólar não deixa de ser uma ótima alocação para o planejamento estratégico de longo prazo. Apesar dos exageros advindos do mercado de ações americano, ter dólar em caixa possibilita uma gestão mais rápida, evidenciando novamente a importância da alocação tática para a construção de retornos no longo prazo.

Nosso foco segue sendo a proteção, evolução e perpetuação do patrimônio de nossos clientes e, por isso, seguimos diligentes na escolha dos ativos que irão compor as carteiras que recomendamos, sem nos focarmos na "última moda".

E, claro, sempre buscaremos a melhor relação de risco/retorno, buscando ativos com alto prêmio de risco e assimetria.

Desejamos um excelente mês de setembro a todos.

Grande abraço.

Marcus Cardone – Head de Investimentos da Improve Wealth Services

Principais Indicadores:

Ativo	Performance Mês	Performance Ano
Ibovespa	6,28%	17,73%
CDI	1,16%	8,97%
SP500	1,91%	10,08%
Dólar	-3,14%	-12,60%