

Carta Mensal

Setembro 2025

“Não é o mais forte que sobrevive, nem o mais inteligente, mas o que melhor se adapta às mudanças.”

- Darwin, Charles

O Maior Risco

Por Que Ficar de Fora da Revolução Tecnológica é o Verdadeiro Risco

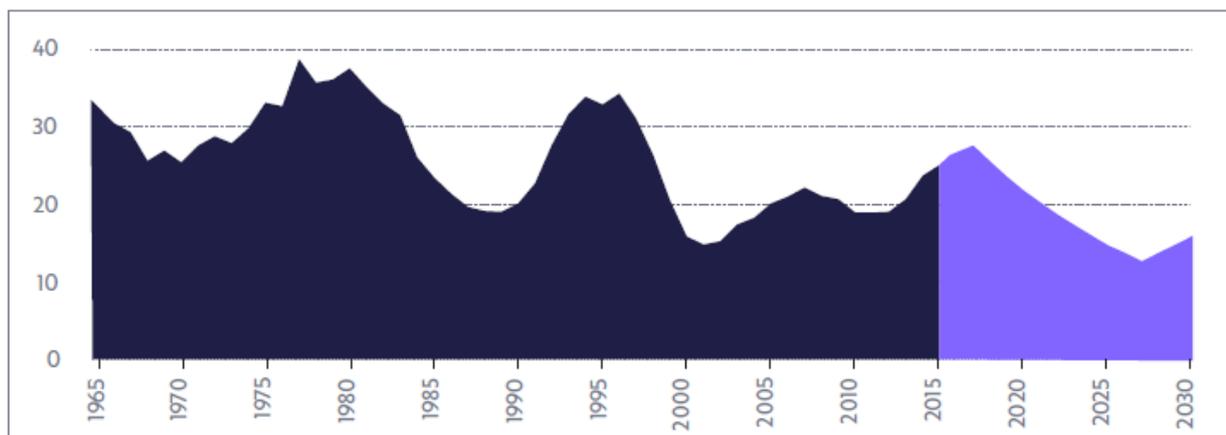
MERCADOS GLOBAIS:

Tivemos um mês com relativamente poucas novidades, onde a tônica foi a continuidade de novelas já em curso, como a pressão de Donald Trump sobre o FED e a crise diplomática e comercial entre Brasil e Estados Unidos. Porém uma notícia aparentemente corriqueira nos chamou atenção para algo muito maior. A cadeia de farmácias *Walgreens* foi excluída do índice S&P 500. Qual brasileiro em viagem aos Estados Unidos nunca entrou em alguma loja deles e saiu com sacolas e mais sacolas de produtos? Lojas cheias e prateleiras coloridas são coisas do passado, hoje as lojas estão malcuidadas e as prateleiras vazias. Os americanos só entram nas lojas para pegar alguma receita de remédio. Todo o resto eles compram no disruptor tecnológico, a Amazon.

A questão é que muita gente ainda enxerga investir em inovação como "apostar em modinha tech", quando, na verdade, não investir em inovação se tornou o verdadeiro risco. É como insistir em usar máquina de escrever quando todo mundo já migrou para o computador. Pode até funcionar por um tempo, mas uma hora a realidade bate na porta.

Os dados são impressionantes: entre 1964 e 2016, a vida média de uma empresa no S&P 500 caiu de 33 para 24 anos. E a previsão é que até 2027 esse número despenque para apenas 12 anos. Isso não é coincidência - é o resultado de ondas de inovação que estão literalmente reconfigurando a economia mundial. Empresas que pareciam eternas estão sendo engolidas por startups que nem existiam há cinco anos. Um exemplo disso é aquele cartão de crédito simpático e roxinho, que deve estar na carteira de alguém da sua família, neste momento.

Figure 1: Average Company Lifespan Of S&P 500 Index
(Years, Rolling 7-year average)



*Forecasts are inherently limited and cannot be relied upon.
Source: Innosight, 2018; "2018 Corporate Longevity Forecast: Creative Destruction is Accelerating"*

Mas vamos ao que realmente importa: estamos vivendo o que a ARK, gestora americana focada em tecnologia, chama de "a segunda metade do tabuleiro de xadrez". Lembrem daquela história do inventor do xadrez que pediu apenas um grão de trigo na primeira casa, dois na segunda, quatro na terceira, e assim por diante? No começo parece pouco coisa, mas quando chegamos na segunda metade do tabuleiro, os números explodem exponencialmente. Pois bem, é exatamente onde estamos agora com a tecnologia.

A computação já passou por 48 “dobras” de performance desde o início dos circuitos integrados. Até 2030, podemos chegar em 64 “dobras” - ou seja, o final do tabuleiro. E quando isso acontece, não estamos falando de melhorias incrementais, mas de saltos quânticos que transformam tudo.

As cinco plataformas de inovação que estão convergindo são de dar água na boca: Inteligência Artificial, Robótica, Armazenamento de Energia, Blockchain Públicas e Sequenciamento Multiômico – a análise integrada do DNA, RNA e proteínas para uma visão completa da biologia. Cada uma dessas tecnologias está acelerando as outras, criando um efeito multiplicador que promete adicionar 50 trilhões de dólares em capitalização de mercado até 2032. Para ter noção da dimensão, isso representa um retorno anual de 21% durante os próximos 12 anos.

Peguem a IA, por exemplo. O ChatGPT monetizou mais rápido que qualquer rede social da história. Até 2030, a demanda por processamento de IA deve exigir energia equivalente ao que a China inteira adicionou de capacidade energética em 2023. Os carros autônomos já estão rodando 12 milhões de viagens por ano e a SpaceX está reduzindo o custo de lançamentos espaciais em 15 mil vezes através de foguetes reutilizáveis.

Enquanto isso, na medicina, estamos vendo o custo de sequenciar DNA cair mais rápido que a Lei de Moore previa. O que custava bilhões agora custa centenas de dólares e até 2030 pode custar menos que uma consulta médica. Robôs humanoides estão saindo dos filmes de ficção científica para as linhas de produção. E as *stablecoins* já processam mais transações que a Visa e Mastercard juntas. Espera-se que com AI, nos próximos 5 anos teremos mais patentes de remédios do que nos últimos 100 anos juntos.

Agora, se essa revolução toda já é emocionante para quem mora em países com mercados de capitais desenvolvidos, imaginem a situação de quem está no Brasil. Aqui a coisa fica mais dramática mesmo.

O investidor brasileiro enfrenta um dilema cruel: de um lado, tem uma bolsa dominada por bancos, mineradoras, petrolíferas e outras empresas que, convenhamos, não estão exatamente na vanguarda da inovação mundial. Do outro lado, tem uma moeda que faz montanha-russa parecer passeio tranquilo. Enquanto o mundo acelera em direção ao futuro, o brasileiro fica patinando entre ações do "velho mundo" e um real que desvaloriza constantemente.

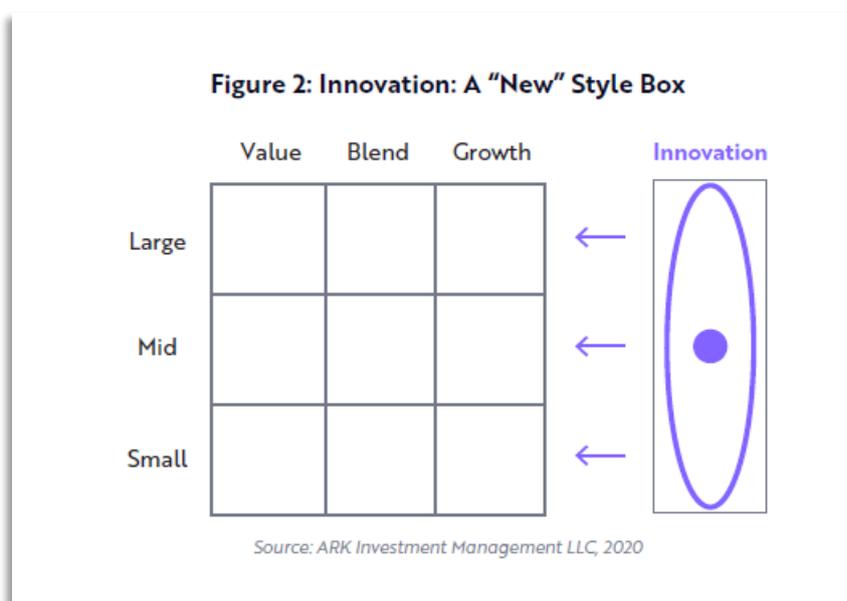
É como estar numa corrida de Fórmula 1 pilotando uma carroça. Pode até ser uma carroça bem-feita, mas quando todo mundo está com carro de corrida, não tem como competir. As empresas mais inovadoras do mundo simplesmente não estão listadas na B3. Tesla, OpenAI, SpaceX, as principais empresas de biotecnologia, os líderes em robótica - tudo isso está fora do alcance do investidor que se limita ao mercado doméstico. Temos apenas a opção de BDR's, que não tem nem liquidez nem preço justo em relação ao ativo de fora.

E não é só questão de acesso. É questão de sobrevivência financeira no longo prazo. Quando olhamos os dados históricos, vemos que períodos de grande inovação tecnológica tradicionalmente aceleram o crescimento econômico global. A ARK projeta que o PIB mundial pode crescer 7,3% ao ano até 2030, contra os míseros 3,1% que o FMI prevê. Se isso se concretizar, quem estiver posicionado nas tecnologias certas vai surfar na onda. Quem ficar de fora vai literalmente ficar para trás.

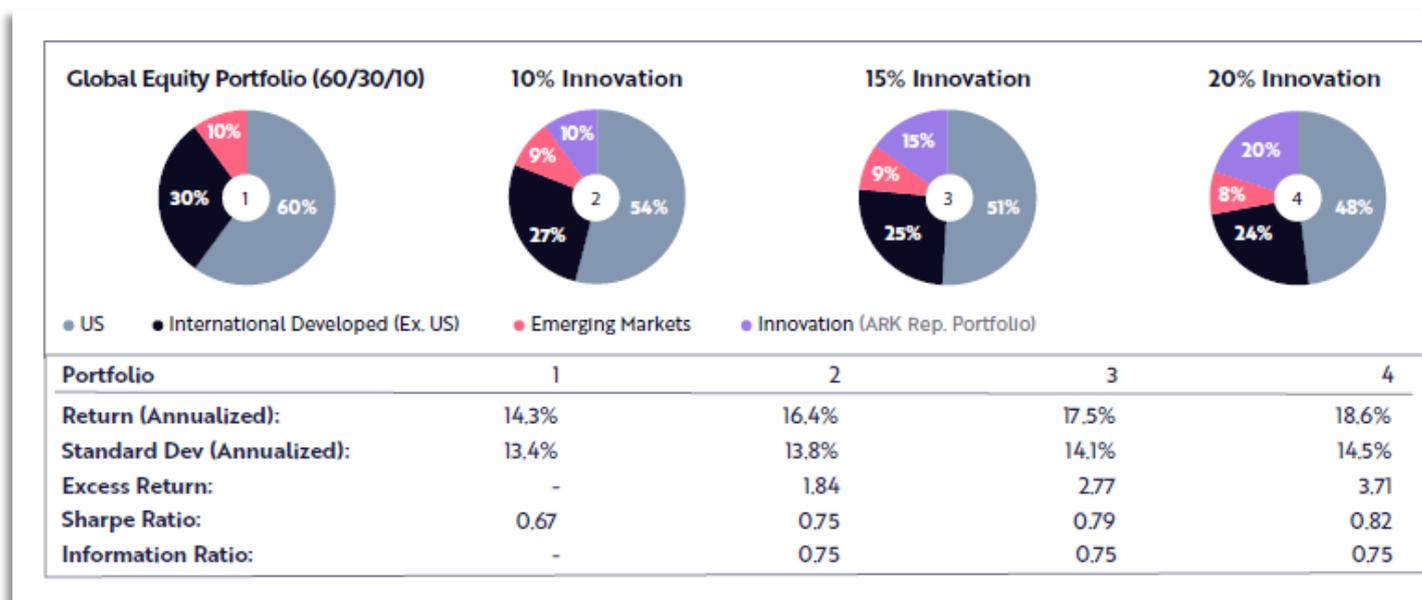
Mas calma, não precisa entrar em pânico. Todo problema tem solução e essa não é diferente.

A resposta está na diversificação internacional inteligente. Não estou falando de simplesmente comprar qualquer ETF gringo ou sair comprando ação da Apple porque "todo mundo conhece". Estou falando de uma estratégia estruturada que coloque você do lado certo da história.

O primeiro passo é entender que inovação não se encaixa nas caixinhas tradicionais de "growth" ou "value", "large cap" ou "small cap". Como mostram os dados da ARK, as correlações entre diferentes tecnologias disruptivas são muito menores que as correlações entre setores tradicionais do S&P 500. Isso significa que um portfólio bem diversificado em inovação pode ter menos risco que um portfólio tradicional - algo contraintuitivo, mas matematicamente comprovado. Pegando um horizonte de 5 anos, a correlação média entre os setores do S&P 500 é 0,55 enquanto no mesmo prazo a correlação entre 14 tecnologias disruptoras (blockchain, baterias, edição de genes, cloud, etc) é de apenas 0,22.



O segundo passo é reconhecer que isso não é modinha passageira. Estamos falando de uma mudança estrutural comparável à Revolução Industrial. **As empresas que vão dominar o mundo nos próximos 20 anos estão sendo construídas agora e muitas delas nem são públicas ainda.** Mas as que são já estão mostrando resultados extraordinários. Usando apenas um comparativo de uma carteira de ações exposta aos US, Desenvolvidos (ex-US) e Emergentes, vemos o quanto a **adição do fator inovação melhora o resultado**, no estudo feito pela ARK. Um ganho notável para uma adição mínima de risco (volatilidade).



A estratégia mais sensata, para o investidor brasileiro, é construir uma alocação internacional focada em inovação. Os estudos mostram que mesmo uma alocação de 10-20% em estratégias de inovação pode melhorar significativamente o retorno ajustado ao risco de um portfólio global. E para quem tem preocupação com a desvalorização do real, investir em dólares em empresas que estão literalmente construindo o futuro é uma das melhores proteções possíveis.

Obviamente, isso requer sair da zona de conforto. Mas pensem assim: nossos avós enfrentaram muito mais dificuldades para migrar fisicamente em busca de oportunidades. Hoje, podemos "migrar" nosso capital com alguns cliques.

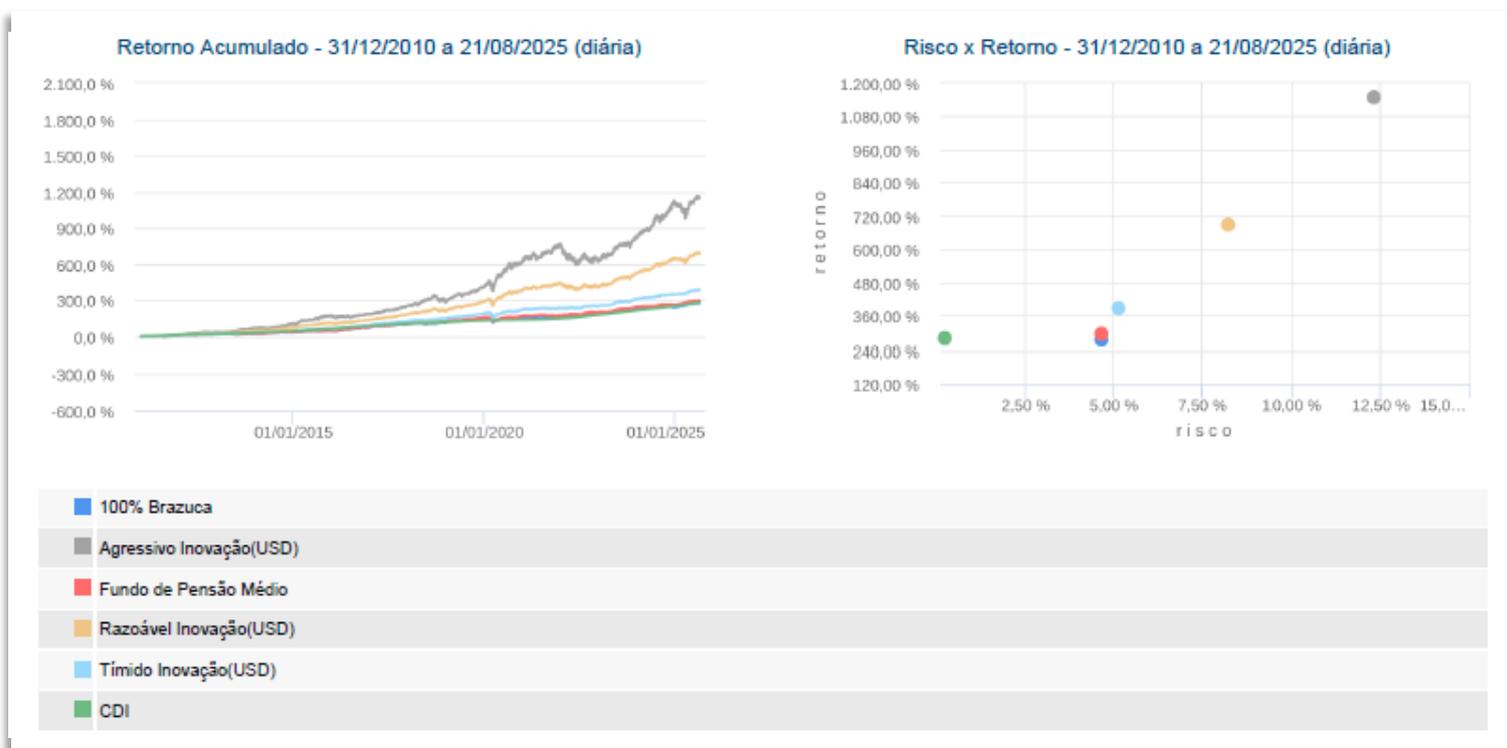
E quando falamos de exposição à inovação estamos falando desde o venture capital na primeira rodada de financiamento até empresas maduras em um índice estabelecido, como o Nasdaq, passando por gestores especializados com conhecimento profundo de tecnologia e que fazem um mix entre empresas de capital fechado e aberto.

Para demonstrar o nosso ponto, pegamos uma carteira típica de um investidor brasileiro, Kit Brasil típico com 40% CDI - 10% IDA DI - 10% IMAB - 15% IHFA - 15% IBOV - 10% IFIX e comparamos com outras, mais expostas ao Nasdaq que aqui foi a nossa expressão simples, fácil e barata de capturar inovação.

- Portfólio Tímido Inovação/USD, 90% Kit Brasil Acima - 10% NDX em USD
- Portfólio Razoável Inovação/USD, 70% Kit Brasil Acima - 30% NDX em USD

- Portfólio Agressivo Inovação/USD, 60% Kit Brasil Acima - 40% NDX em USD
- Portfólio Fundo de Pensão Médio, 98% Kit Brasil Acima – 2% NDX em USD

A primeira conclusão é que em 15 anos a carteira típica brasileira mal rendeu o CDI, assim como a carteira típica de um fundo de pensão local. Porém quando vamos adicionando exposição ao dólar (que tem correlação negativa com os ativos locais) e inovação tecnológica, os resultados vão ficando bem interessantes.



Encaixando tudo o que aprendemos acima com as condições de mercado atual, podemos inferir que:

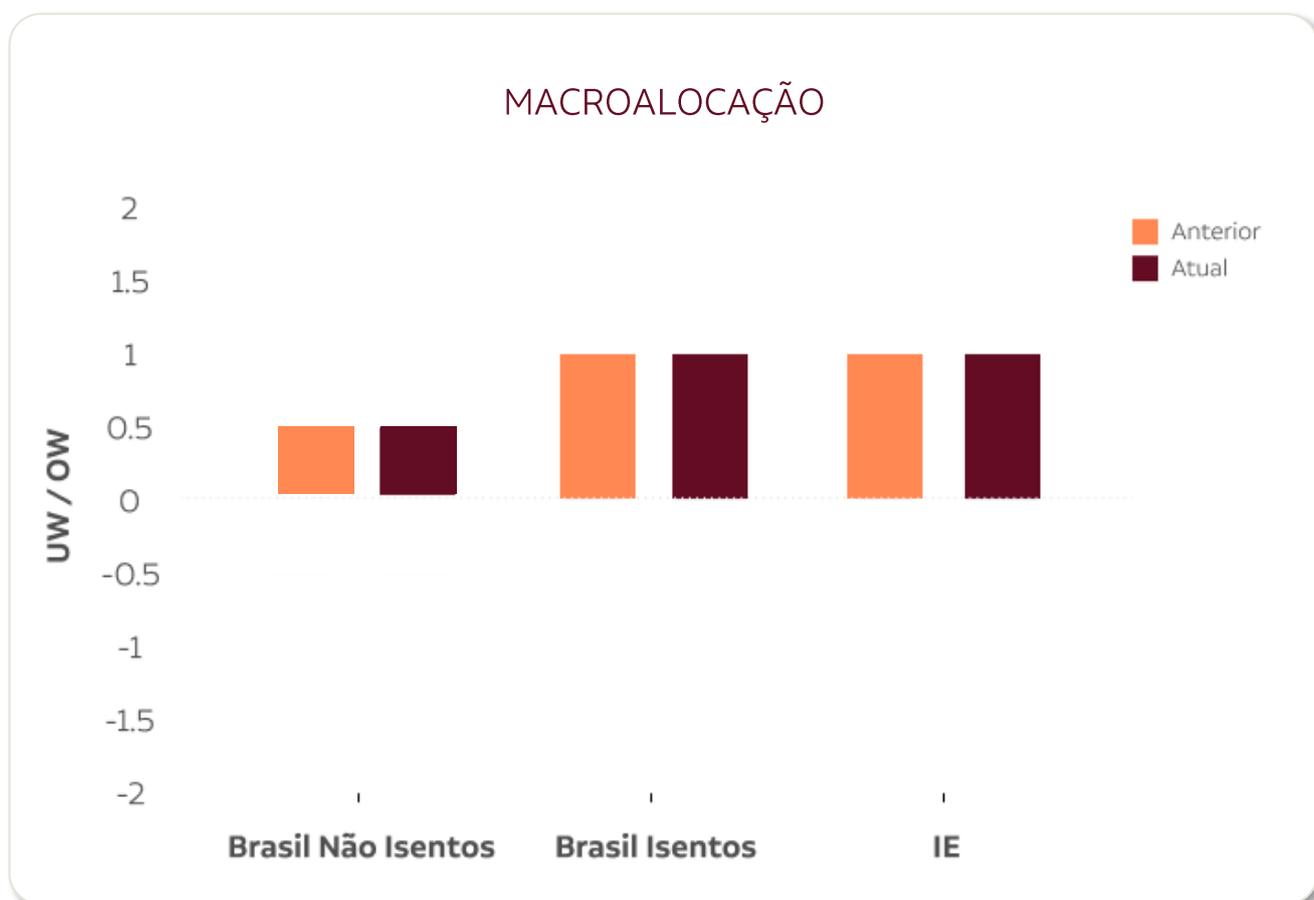
- ✓ O processo de inovação tecnológica talvez ainda nem tenha começado o período exponencial, afinal AI e Blockchain só agora estão virando *mainstream*.
- ✓ Os ativos brasileiros estão baratos como nunca estiveram, ao passo que os ativos americanos estão bem precificados.
- ✓ Teremos eleições com uma probabilidade maior que 50% (porém não é algo “certo”) de um novo governo reformista e moderno, o que poderia provocar um belo *rally* nos ativos de risco locais, renda fixa, bolsa e moeda.

- ✓ A estratégia, para quem não está exposto à inovação tecnológica, é **primeiramente ter a estrutura montada**, conta de investimento, empresa offshore e algum recurso investido, para ter uma curva de aprendizado e familiaridade com investimentos no exterior.
- ✓ **Em se confirmando um bom cenário eleitoral, aí sim, aproveitar os bons preços dos ativos locais para irmos fazendo a troca para um patamar confortável investido no exterior.** Cremos que o range entre 20% e 50% é razoável, a depender do perfil de cada um, e de suas necessidades.

O mundo está mudando numa velocidade alucinante e quem não se adaptar vai ficar comendo poeira. O investidor brasileiro que continuar preso ao mercado doméstico é como alguém que insiste em andar a cavalo numa rodovia expressa. Pode ser confortável no começo, mas uma hora vão passar por cima.

A boa notícia é que ainda estamos no começo dessa revolução. As maiores oportunidades ainda estão por vir, mas para aproveitá-las, é preciso agir agora. Porque como diz o ditado: "O melhor momento para plantar uma árvore foi há 20 anos. O segundo melhor momento é agora." E no caso da **inovação tecnológica**, essa árvore promete dar frutos extraordinários.

Termômetro de Alocação



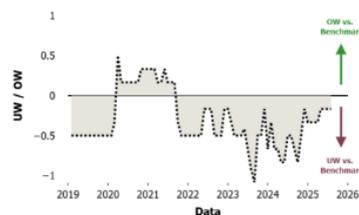
O radar "Macroalocação" da TAG é o primeiro passo da equipe de Gestão no desenvolvimento das Carteiras Modelo TAG. Esse painel busca refletir a nossa convicção em 3 "áreas" de investimento: ativos brasileiros isentos da tributação de Imposto de Renda (ex. debêntures incentivadas, CRAs, CRIs, LCIs, e LCAs, entre outros), ativos brasileiros não-isentos, e ativos de Investimento no Exterior.

ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA

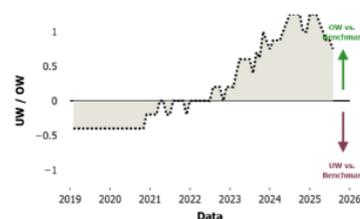
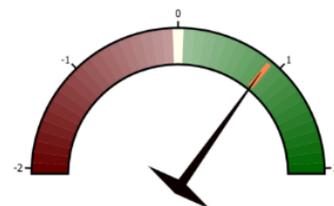
INCLINAÇÃO

HITÓRICO DE ALOCAÇÃO DE RISCO

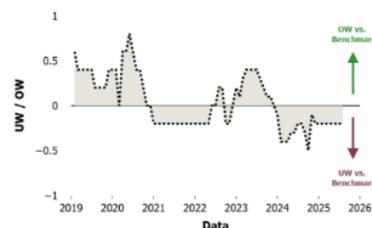
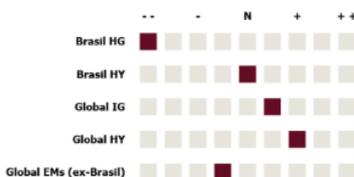
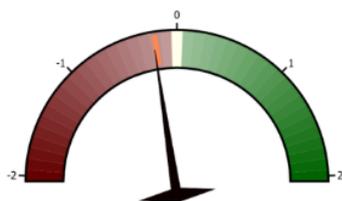
ACÇÕES



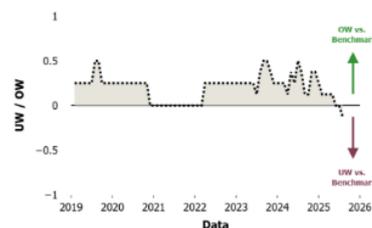
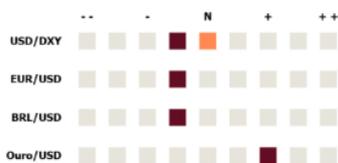
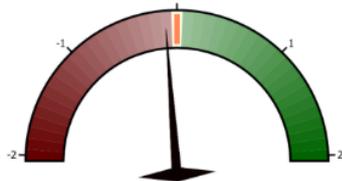
RENDA FIXA



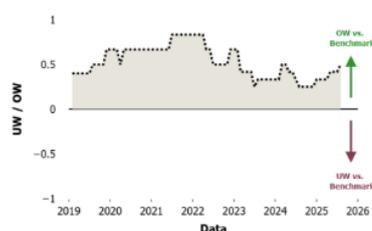
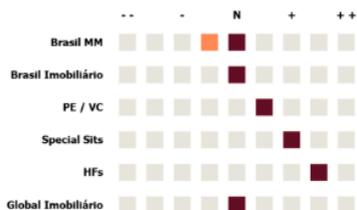
CRÉDITO



FX



ALTERNATIVOS



Glossário

Termômetro de Alocação

Inclinação

Cada painel da série "Inclinação" reflete as perspectivas TAG sobre uma certa classe de ativos e suas componentes. Em nossa construção de cenário, dividimos o universo em 5 classes: Ações, Juros, Crédito, FX (ie. Moedas/Câmbio e Ouro), e Alternativos (ie. Ilíquidos, Imobiliário, e outros).

Dentro de cada classe, vamos além, e segmentamos o universo TAG em um segundo nível.

- Para Ações, temos 5 países/regiões: Brasil, Estados Unidos, Europa, China, e Países Emergentes (ie. ex-China e ex-Brasil).
- Para "Ações", onde antes tínhamos 5 países/regiões discriminados - "Brasil", "Estados Unidos", "Europa", "China", e "Países Emergentes" (ie. ex-China e ex-Brasil) - hoje, temos "Brasil", "DMs" (ie. Developed Markets, que contempla as nossas perspectivas para os EUA e Europa, entre outros países desenvolvidos), e "EMs (ex-Brasil)" (ie. Emerging Markets, que reflete a nossa visão sobre países em desenvolvimento como China e outros, exceto Brasil).
- Em "Renda Fixa" - a popular classe de Juros - nos guiamos por ativos "Pós" e "Pré" (ie. ativos Brasil pós-fixados e pré-fixados), além de títulos atrelados ao IPCA, e "Global Soberanos" (ie. renda fixa e títulos de dívida soberana ex-Brasil).
- Quanto à parcela de Crédito, dividimos da seguinte forma: ativos brasileiros High Grade e High Yield, ativos globais Investment Grade e High Yield (ie. onde o foco são os papéis de regiões desenvolvidas, os DMs), e os "Global EMs (ex-Brasil)" (ie. ativos de Crédito de países emergentes).
- Em FX, pontuamos as nossas perspectivas para a apreciação/depreciação de alguns pares/moedas. Onde antes discriminamos essas perspectivas como Dólar, Euro, Ouro, e Real, hoje resolvemos pontuar os pares que olhamos diretamente de forma explícita: "USD/DXY" (ie. a DXY é uma cesta de moedas globais, na qual balizamos as nossas perspectivas para o Dólar), "USD/EUR", "BRL/USD", "Ouro/USD".



TAG

INVESTIMENTOS

Este material não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.

