

Palavra do CIO

Ícaro versus Galileu

Fevereiro de 2025



Ícaro versus Galileu

*“O céu de Ícaro tem mais poesia que o de Galileu
E lendo os teus bilhetes, eu penso no que fiz
Querendo ver o mais distante sem saber voar
Desprezando as asas que você me deu”*

(Trecho da música “Tendo a Lua”, dos Paralamas do Sucesso)

Na Palavra do Gestor deste mês, vamos “viajar para a lua”, caro leitor.

Pronto, começou. Werner, que história é essa?

Calma, leitor. Não vamos entrar em competição com agências espaciais nem com projetos de foguetes. Vamos apenas tomar de empréstimo um verso de uma pérola do cancionário nacional: Tendo a Lua, dos Paralamas do Sucesso.

“O céu de Ícaro tem mais poesia que o de Galileu”

O leitor que nos acompanha mais assiduamente já sabe que partimos de pontos nem sempre familiares, nem sempre ligados – direta ou indiretamente – ao universo dos negócios ou investimentos. Mas fazemos a conversa convergir para lá. Afinal, venhamos e convenhamos: esse universo pode se mostrar um tanto árido. A condução da vida não pode desconsiderar os negócios, claro, mas também não precisa se resumir a eles. Raros foram os economistas na história (se é que houve algum) que não foram igualmente homens de grande erudição, até filósofos, e profundamente interessados em melhorar o mundo – como nos lembra Todd Buchholz (ex- Tiger Management) em “Novas Ideias de Economistas Mortos” (Ed. Record, 2000). Aliás, Buchholz também nos lembra que Adam Smith não era economista, nunca lecionou num curso de economia e nunca frequentou um curso de economia (que, até o século 19, era considerada um ramo da filosofia). Tampouco John Maynard Keynes foi economista, na realidade matemático, formado em 1905 no King’s College da Universidade de Cambridge, mas ficou notabilizado como economista.

Adam Smith, economia e negócios a gente entende, Werner – está tudo ali com as finanças. Mas e os Paralamas?

Vamos com o verso deles para mostrar como Ícaro e Galileu – dois mitos: um no sentido literal, propriamente dito; outro, no sentido figurado, de símbolo do pensamento científico –, cantados pelo excelente Herbert Vianna, servem de ponto de partida para colorir um pouco o tema dos investimentos. Música e finanças são, afinal, um pouco arte, um pouco ciência. Para quem não conhece, Os Paralamas do Sucesso surgiram no cenário do *rock* na primeira metade dos anos 1980 no Brasil, em meio a uma série de outras bandas (Titãs, Ultraje a Rigor, Kid Abelha & Os Abóboras Selvagens, Blitz, entre tantas outras). O grupo originalmente foi formado por Vianna (voz e guitarra), Bi Ribeiro (baixo) e Vital Dias (bateria). Este último se tornou o personagem central da canção *Vital e Sua Moto* (que foi o primeiro *hit* da banda) depois que saiu. Em 1982, João Barone assume as baquetas e a banda enfileira uma coleção de sucessos desde então, com sua mistura de *rock*, *reggae* e outros estilos.



Para encerrar a breve história dos Paralamas: em 2001, Vianna sofre um acidente com seu ultraleve em Mangaratiba (RJ), que o deixou paraplégico e no qual faleceu sua esposa, Lucy. O músico ficou 44 dias internado (parte deles, em coma). O episódio causou comoção nacional, e foi inclusive adotado como parte da campanha **“Eu sou Brasileiro e não desisto nunca!”**, que incluiu a história do jogador Ronaldo Fenômeno e de dois outros brasileiros – Roberto Carlos Ramos e Maria José Bezerra (como nos diz **esta reportagem da Folha de S.Paulo, de 2004**) – ao som de “Tente Outra Vez”, de Raul Seixas.

Qualquer semelhança entre o acidente de Herbert Vianna e o mito de Ícaro (sobre o qual falaremos logo abaixo) é puro e simples acaso: a canção *Tendo a Lua* foi escrita dez anos antes, incluída no álbum *Os Grãos*.

O Céu de Ícaro

Na mitologia grega, Dédalo era um genial arquiteto e inventor ateniense, considerado o pai da carpintaria. Suas esculturas, de tão perfeitas, podiam ser confundidas com homens reais. A lenda diz que Dédalo contratou seu sobrinho Perdix como discípulo e aprendiz, para dar conta das muitas encomendas que recebia. Perdix se mostrou tão hábil quanto o próprio Dédalo – que, tomado pela inveja, o mata. É, então, expulso com o filho de Atenas, ambos indo viver na ilha de Creta, governada pelo rei Minos. O filho de Dédalo é Ícaro.



Palácio de Knossos em Creta, onde reinou Minos, supostamente no século XV a.C.

Em Creta, Dédalo fabricava brinquedos e modelos animados para Minos, tornando-se seu construtor de confiança. É dele também o labirinto construído para aprisionar o monstro mítico Minotauro. Mas Dédalo revelou a Ariadne (filha de Minos) detalhes do labirinto, que foram utilizados por Perseu para entrar no labirinto e matar o monstro. Em retribuição à promessa de se casar com ela (não cumprida), Ariadne fornece para Perseu não só os detalhes do labirinto, mas também um novelo de linha para marcar o caminho da saída, artefato inventado por Dédalo.

Werner, perái! Perseu? Ariadne? Minotauro? Quem são esses? Cadê Dédalo e Ícaro?

O rei Minos, sentindo-se traído e furioso, prendeu Dédalo e Ícaro. Os outros personagens e os seus destinos são prosa para outra resenha.



Na prisão, Dédalo constrói asas com penas de aves e cera: seu plano é fugir, com o filho. E ambos conseguem escapar. Dédalo aconselha Ícaro a não voar nem baixo, perto do mar (por conta da umidade) nem muito alto (por conta do calor do sol). **Dédalo pede ao filho que se mantenha focado na rota de voo.**

Mas Ícaro, talvez inspirado pela sensação de liberdade que voar como os pássaros certamente deve causar, deixou-se levar pela emoção. Voando mais alto, aproximou-se demais do Sol. O calor derreteu as asas, que eram de cera, e ele caiu no mar Egeu. A parte do Egeu onde Ícaro caiu chama-se, até hoje, Mar Icário. Egeu era o rei de Atenas e pai de Perseu.



A Queda de Ícaro, de Jacob Peter (1635)

Lição do mito de Ícaro para os investimentos:

Bem, então como podemos interpretar O Céu de Ícaro nos investimentos?

O mito está diretamente relacionado ao desejo humano de liberdade, à nossa ambição desenfreada – e às consequências de não nos manter disciplinados em nossos objetivos. Já se pode ver aqui abertura para alguns paralelos com o mundo dos investimentos. Afinal, como dissemos em ocasiões anteriores, a arte de investir e o comportamento humano estão diretamente atrelados. Vamos a alguns ensinamentos:

1. Ambição excessiva: enriquecer rápido é um desejo que, em alguma medida, mínima que seja, todo mundo tem. Poucos estão dispostos a esperar que se cumpram as etapas do processo necessário até que se chegue à maravilha dos juros compostos representados pelos dividendos das ações. Ícaro poderia ter aproveitado o voo: o processo tem momentos de que se podem desfrutar (como diz outra canção dos Paralamas: “*Que o viajar já é mais que a viagem*”). Mas não bastou, ele queria ir além.

Voar próximo ao Sol, no mito, pode servir para representar aqueles que usam instrumentos de alavancagem para impulsionar seus ganhos, ou investir em empresas



alavancadas e especulativas. São muitos os investidores seduzidos pela promessa de retornos extraordinários e rápidos. O reverso da medalha é o risco – mas é como outro mito, este moderno, do Dorian Gray de Oscar Wilde: ninguém gosta de olhar para o retrato feio. De olho na promessa de ganhos fartos e rápidos, esquece-se que o risco está ali. Se o retorno prometido for grande e fácil, desconfie: você pode estar voando muito perto do Sol.

2. Equilíbrio é tudo na vida: Aristóteles já sabia: a virtude está no caminho do meio. Devemos encontrar um ponto ótimo entre o excesso de confiança e a prudência nos investimentos (sobre isso, também falamos na [Resenha de agosto/2024](#)). Assumir riscos faz parte da atividade de investimentos. A fuga de Dédalo e de Ícaro também tinha os seus. Mas seguir uma estratégia requer grande disciplina, sem se deixar levar pela emoção. Como dizem os gringos: *eye on the ball* (olho na bola).

3. Voar baixo também não é aconselhável: A Ícaro foi recomendado que não voasse muito alto, mas que também não voasse muito baixo. Voar muito baixo, no nosso contexto, pode ser entendido como excesso de diversificação, a cautela em demasia, o *Buy and Forget* (comprar e esquecer) e uma maior estabilidade quando falamos em renda fixa. Tudo isso (mas não só) pode afastar os investidores de seus objetivos. Traz aquela gostosa sensação (falsa) de segurança. Parece que levará longe e nem tira nada nem ninguém do lugar (falamos também do erro da **Inércia**, na Resenha com link acima).

Risco faz parte da nossa atividade. Temos que aprender a conviver com ele. Devemos sempre estar dispostos a expandir nosso círculo de competência, entender o negócio a fundo. Às vezes, no curto prazo, as coisas não saem como esperamos. Mas estudar e monitorar cada empresa investida é o que traz conforto para seguir o voo. Warren Buffett fez da Apple sua maior posição. Justamente ele, que sempre defendeu ficar no círculo de competência, nada sabia de tecnologia e que sequer computador tinha.

4. Euforia: Ícaro foi vítima desse sentimento. Explorar o novo e o desconhecido pode ser muito emocionante. Mas uma coisa é explorar o novo e o desconhecido; outra, bem diferente, é ir na onda de modismos. Não há nada mais fora de moda do que modismos: a cada volta do parafuso topamos com um – diferente em forma e estilo, mas idêntico na essência: já vimos as tais empresas de tecnologia; os inúmeros IPOs de incorporadoras em 2006/2007; as criptomoedas; IPOs (de novo, viram?) frenéticos seguidos de *valuations* estelares; e agora estamos na onda da Inteligência Artificial. Como diz aquele clichê tão conhecido e gasto dos candidatos do Enem: “controle o seu emocional”. Já falamos aqui sobre a *Next Fool Theory* (“Teoria do Mais Tolo”, em tradução livre), que diz que sempre haverá um desavisado que vai pagar mais caro por um ativo já bastante sobrevalorizado. E não há de ser por falta de desavisados e ativos sobrevalorizados que o mundo vai acabar. É a lógica do jogo do mico: se não aparecer outro desavisado pra ficar com o mico, quem estiver com ele na mão...

O céu de Ícaro, assim como o mercado, é cheio de emoções. Aquela paisagem inspiradora vai, sem aviso, se abrir diante dos nossos olhos e nos fazer sair da rota de voo. E quando chegarmos ali perto, veremos que é só uma miragem – mas aí pode ser tarde demais. O mercado, como o sol, não perdoa a imprudência. Para não ter o fim trágico de Ícaro, é preciso ouvir a sabedoria de Dédalo, no nosso caso, o conselho de quem já tem bastante tempo de janela (leia-se: experiência e talento). O citado



Buffett, Charlie Munger, Peter Lynch, John Templeton, Philip Fisher, Howard Marks, Keynes (novamente) – todos estes (e tantos outros) têm muito a nos ensinar. Todos são presenças frequentes e ilustres em nossas Resenhas.

O Céu de Galileu

“Exuberante, italiano, polêmico, briguento, cultíssimo, inteligentíssimo e transbordando criatividade”: esse é Galileu Galilei (1564-1642) descrito pelo físico conterrâneo Carlo Rovelli (em “A realidade não é o que parece” – Objetiva, 2014). Galileu é conhecido como o pai da física e da ciência moderna, e é desde sempre um dos prediletos da casa. Foi astrônomo, engenheiro, físico, matemático, nascido no Ducado de Florença, na cidade de Pisa. Somou muitas contribuições relevantes em diversas áreas ao longo de sua vida. Na engenharia, contribuiu para aprimoramento das bússolas geométricas e militares, o termoscópio. Pavimentou um pedaço relevante do caminho que Isaac Newton trilharia para chegar à teoria da gravitação.

Galileu começou sua vida de estudos em 1580, na Universidade de Pisa – o pai o queria médico. Em 1581, estudante de medicina que era, teve uma epifania na Catedral de Santa Maria Assunta – o Duomo de Pisa (ao lado da famosa Torre), olhando para um candelabro que, movido por correntes de ar, oscilava em arcos de diferentes amplitudes. O candelabro parecia levar o mesmo tempo para oscilar para frente e para trás – independentemente da distância entre os extremos. Curioso, foi para casa e montou dois pêndulos de igual comprimento. Impulsionando-os com diferentes forças, causando diferentes amplitudes entre eles, notou que oscilavam em sincronia.



Interior do Duomo com um candelabro que inspirou Galileu e o Duomo com a torre ao fundo.

Cerca de 100 anos depois, este princípio – denominado curva isocrônica – foi utilizado pelo matemático, físico, engenheiro e astrônomo holandês Christiaan Huygens (1629 -1695) para desenvolver um relógio de elevada precisão. Huygens é figura de proa da revolução científica (e deu nome, com outro italiano, Giovanni Domenico Cassini, à **missão da Nasa encerrada em 2017** – quando a sonda Cassini-Huygens **mergulhou no planeta Saturno**).

Como pai do método científico moderno e da astronomia moderna, Galileu contribuiu para o descobrimento de 4 satélites naturais de Júpiter, do relevo da lua, da composição estelar da Via Láctea, das fases de Vênus e das manchas solares. Notou que o universo era um lugar imperfeito, com crateras na lua e corpos celestes com movimentos não-lineares. Sua busca pelo conhecimento verdadeiro provocou uma revolução na astronomia – e na forma como veríamos o mundo (e a nós mesmos). À época, prevalecia a crença de que os corpos celestes gravitavam ao redor da Terra, vista como o centro do universo. Nicolau Copérnico havia proposto, coisa de um século antes, a teoria heliocêntrica – que colocava o Sol no centro.



Galileu foi o primeiro a apontar um telescópio para o céu. Não basta ter a ferramenta correta: é necessário apontá-la na direção correta. Fez diversas melhorias no telescópio, o que permitiu fazer observações mais detalhadas do céu, com ampliações que chegavam a até 30 vezes. Um feito e tanto para a época. Chegou inclusive a fazer dos telescópios melhorados sua fonte de renda, vendendo-os como instrumento de navegação. Foi apresentá-lo a autoridades, para que observassem o que ele mesmo vira pelo telescópio – e ninguém se atreveu. Liliana Cavani dirigiu o filme “Galileo” (1968), em que se vê retratada esta e outras passagens da vida do cientista.

Galileu não sofreria o que sofreu Giordano Bruno (que foi queimado pela Inquisição por propor um universo infinito), mas ainda assim pagou bem caro. Por confrontar os paradigmas defendidos à época, foi acusado de heresia ao defender o heliocentrismo, forçado a deixar de lado suas ideias e passou o resto da vida em prisão domiciliar.



Lição para Investimentos espelhado na visão de Galileu:

Trazendo para a nossa visão de mercado, o “céu de Galileu” nos mostra a importância de buscar a verdade e os resultados da maneira mais disciplinada possível, através de metodologia – e não com os “achômetros”, “gostômetros” e sofismas. Na Trígono, nosso método é claro e não tem segredo: combinamos a ferramenta EVA com o poder dos Dividendos (e seu efeito multiplicador de capitalização no longo prazo), e o ESG como tela de proteção.

Por mais que o vai-e-vem do mercado traga doses de emoções diárias, nosso dia a dia é enfadonho: nada de *day-trades*, *shorts*, alavancagem e uso de gráficos. Estamos, isso sim, ocupados em entender a economia real – indústrias e respectivas cadeias de produção, estratégias e investimentos, modelos de negócios. Leituras de páginas e mais páginas de formulários de referência e notas explicativas, além das inestimáveis visitas às empresas. Despendemos um bom tempo para elaborar boletins de votos e participação de assembleias, importante dever fiduciário de gestores (e tão desprezado por grande parte dos investidores).

Mas, antes, devemos selecionar conselheiros, verificar suas habilidades, experiência profissional e em conselhos, competências; e, conhecendo as necessidades das empresas e os perfis dos conselheiros existentes, indicar – e tentar eleger – profissionais que de fato sejam independentes dos controladores. O objetivo é que os conselhos tenham como membros indivíduos que tragam as contribuições mais positivas – e,



assim, ajudem a criar e destravar valor das empresas, em benefício de TODOS os acionistas.

Sempre argumentamos que a sigla ESG (Ambiente/Social/Governança) deveria ser, na verdade, GSE: a governança (os conselhos de administração) é que será responsável pelo S e pelo E. A empresa é produto do que faz e pensa esse colegiado e os executivos que deverão implementar o que conselheiros decidirem ou avaliarem a aprovarem ou não, propostas dos executivos.

Assim como o telescópio de Galileu, devemos ajustar nossas “ferramentas” para olhar **além do óbvio**. Apenas uns poucos graus de elevação em um telescópio bastaram para que Galileu estendesse sua visão: da vista do próximo porto ao panorama de todo o universo.

Entendemos a visão de 2 a 3 anos à frente como um diferencial no mercado atual – viciado no próximo trimestre, na próxima alteração da taxa Selic, no próximo dado macroeconômico. Olhamos apenas uns poucos graus além – e isso faz toda a diferença.

Os resultados de nossas investidas no próximo trimestre poderão, claro, ser relevantes. Mas isso, só se forem parte de uma visão clara do que poderá ser entregue mais à frente. Mas estamos mais preocupados com triênios, do que com trimestres. É como olhar o céu a olho nu, ou com o telescópio, inclusive de Galileu.

Galileu enxergou os satélites de Júpiter, a composição estelar da Via Láctea, e correlacionou tudo isso com o movimento ao redor do sol. Ao invés de acreditar que a macroeconomia ou a Terra estão no centro do universo, temos que ousar e observar além – e entender as órbitas planetárias – e as nossas empresas, ainda que sujeitas às forças gravitacionais do mercado.

Como investidores, devemos desafiar verdades absolutas e paradigmas. Estar certo isoladamente impõe o risco de errar sozinho – e isso não é fácil: enquanto os resultados não aparecem, fica aquela sensação tensa. Na corrida dos investimentos, ter uma posição oposta ao consenso nem sempre é prazeroso – muito pelo contrário.

Como diz o jargão de *Wall Street*: *no pain, no gain* (sem dor, sem ganhos).

Aliás, *No Pain no Gain* foi o hit de 1993 da genial banda alemã Scorpions – criada em 1965, a primeira de hard rock a vir da terra dos germânicos. A letra fala de superação e resistência diante dos desafios da vida. A canção começa descrevendo uma cena de derrota, mas que logo se converte em triunfo, ao preço de sacrifícios, coragem e persistência. O *rock'n'roll* nos ensina mais do que normalmente suspeitamos.

Mas voltando: temos de entender que, assim como os planetas e o Sol não giram em torno da Terra, os mercados não giram em torno de nós. E derrotas e decepções ajudam a forjar grandes campeões e vencedores. Os caminhos destes são compostos de anos bons e anos ruins. Infelizmente ninguém conseguirá retornos exorbitantes de 50% ano após ano. Talvez Jim Simons, mas aí entramos no terreno da exceção, de alguém com suporte computacional fora de série e que ninguém conseguiu replicar. Para quem não é Jim Simons, em investimentos, o importante é o devagar e sempre.



O que hoje parece distante no mercado brasileiro, ou pouco provável como tese de investimento, pode parecer óbvio daqui a 2 ou 3 anos, quando todas as incertezas passarem. Abaixo uma frase que pode ser utilizada neste contexto:

Como diria o nosso genial cientista italiano:

“Todas as verdades são fáceis de perceber depois de terem sido descobertas; o desafio é descobri-las.”

Conclusão

Enquanto o céu de Ícaro ilustra os perigos de uma ambição excessiva, que ignora os limites da prudência, o céu de Galileu nos leva a compreender que entender o universo requer métodos bem definidos e o uso da razão.

No universo das *small caps*, é particularmente importante explorar a fundo e nos detalhes, para que se descubra o verdadeiro valor. Aqui na Trígono, negócio e empresa investida têm importância essencial. Pouco nos interessa a opinião do mercado em determinado momento. Mercado não é empresa: é apenas um conjunto de fatores que levam a determinados preços, que em geral não ajudam em nada a entender ou construir valor. Atualmente as *small caps* são o segmento mais penalizado pelo ambiente político e econômico no Brasil. Mas muitas empresas nesse segmento têm negócios em excelente fase e resultados totalmente descolados. Em algum momento serão novamente percebidas e devidamente precificadas.

Repetindo pela enésima vez (desculpe, caro leitor) a imortal frase de Warren Buffett:

“Preço é o que se paga, valor o que se leva”

Quanto mais distantes, melhor a oportunidade.

Como no verso da música dos Paralamas, nos investimentos o “céu de Ícaro” tem mais poesia e é mais sedutor e divertido que o “céu de Galileu”. A promessa e o desejo de que a liberdade financeira esteja cada vez mais próxima do que imaginamos podem nos levar a desviar da rota para nosso objetivo. Mas é preciso estar sempre focado na rota de voo. No mundo de Galileu, precisamos ir contra as convicções da maioria, ser um *contrarian*. Não um opositor por esporte, um teimoso renitente, “do contra”. Mas alguém que sabe o que há de errado em uma determinada rota porque conhece os instrumentos, tem um método bem definido e uma forte disciplina.

Às vezes não se deve deixar a segurança e o conhecimento em nome do novo e do mais “descolado”. Retornos rápidos são tentadores – mas perigosos (e, bem cá entre nós: o mais comum é que não valham a pena).

Como diz o ditado popular: devagar se vai ao longe, devagar eu chego lá.

Werner Roger

CIO e Gestor de Renda Variável

Participação de: Pedro Carvalho - Co-gestor e Analista de Renda Variável



TRÍGONO

Capital

ALÉM DO ÓBVIO



www.trigonocapital.com

R. Surubim, 373 - Cidade Monções, São Paulo - SP, 04571-050
contato@trigonocapital.com