

São Paulo, 07 de fevereiro de 2023.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Cachinhos dourados

A curiosidade da Cachinhos Dourados (*Goldilocks*) era maior que sua vontade de obedecer a sua mãe. Ela, uma jovem garota, havia combinado que ficaria brincando apenas no quintal da sua casa. Mas seu desejo de explorar e conhecer novos lugares a levaram para o meio da floresta.

Não demorou para que Cachinhos se perdesse e que seu estômago começasse a roncar. Foi quando encontrou uma casa diferente, no meio das árvores. Bateu na porta e gritou, mas ninguém respondeu. Resolveu entrar. Mal sabia Cachinhos que nela moravam três ursos, que, por sorte, haviam saído para caminhar.



Na mesa de jantar, Cachinhos viu três potes de mingau. Como sua fome era grande, resolveu experimentá-los. Deu uma colherada no primeiro e maior pote, mas o mingau estava muito quente e quase queimou sua língua. Foi para o segundo, mas estava muito frio, diferente do que seu paladar estava acostumado. E, finalmente, o terceiro e menor pote estava na temperatura ideal. Nem muito quente, nem muito frio. Cachinhos devorou todo o mingau do pote!

Política

Em nossas últimas cartas, abordamos a análise dos três P's dos investimentos: [profits](#) (lucros), [posicionamento](#) e políticas. Nesta carta, abordaremos o terceiro e último tópico.

No livro "Por que as nações fracassam?", o economista turco Daron Acemoglu e o inglês James A. Robinson [argumentam](#) que o principal fator que explica a diferença de crescimento no longo prazo entre países é a força das instituições. Os autores identificam e comparam países que possuem geografias e culturas similares, mas sistemas políticos distintos. O caso das duas Coreias é o mais emblemático de todos.

Porém, em prazos mais curtos de tempo as políticas adotadas por diferentes governos também podem influenciar os mercados. E aqui não estamos falando apenas de Brasília. A verdade é que também não é da Casa Branca que saem as políticas que mais impactam o mercado.

A sede do *Federal Reserve (Fed)*, banco central americano, fica a pouco mais de um quilômetro da Casa Branca. É de lá que saem as decisões que têm maiores impactos para o mercado. Afinal, os dirigentes do *Fed* determinam a taxa de juros basal do mercado. É a partir dela que todos os outros preços dos ativos são baseados, como juros, moedas, ações e até mesmo imóveis.

O *Fed* possui um mandato duplo de máximo emprego e estabilidade de preços (meta de inflação). Não deveria ser surpresa para nossos leitores que a inflação nas principais economias do mundo esteja acima das médias históricas. Isso tem levado a uma postura muito mais enérgica dos bancos centrais em aumentar as taxas de juros para tentar controlá-la.

Desde o início de 2022, o *Fed* já subiu os juros americanos nove vezes para 4,75% atualmente. O principal debate corrente do mercado é se essa alta (e talvez mais dois ou três outros aumentos) será suficiente para desacelerar a economia americana e trazer a inflação para a meta de 2%. Se isso for verdade, 2023 pode ser um ano positivo para os ativos de risco, e que aliás, já começou assim.

E a Cachinhos Dourados? Esse conto inglês ficou famoso por configurar um cenário de estabilidade na economia. Assim como o mingau perfeito que Cachinhos comeu, uma economia em "*goldilocks*" não está nem quente e nem fria. Não tão aquecida para não elevar a inflação e nem tão fraca para não elevar o desemprego. Na temperatura certa! Será que estamos lá?

Pico de inflação

Em um recente [artigo](#) no Financial Times, Martin Wolfe, o comentarista-chefe de economia, aborda essa discussão.

"Os bancos centrais enfrentam um dilema: eles já fizeram o suficiente para cumprir sua meta e ancorar as expectativas de inflação? Se o *Federal Reserve* analisasse o otimismo dos mercados, poderia concluir que não. Mas, se examinasse as previsões dos fundos para o crescimento dos Estados Unidos, poderia concluir o contrário. Estas podem não ser desastrosas, mas são fracas."

Três fatores principais impulsionaram os ativos de risco pelo mundo em janeiro: 1) uma queda dos indicadores de inflação nos Estados Unidos, 2) a reabertura da China, sem, ao menos por enquanto, um forte impacto negativo da COVID e 3) um inverno mais ameno na Europa, que fez com que o consumo de energia fosse menor,



aliviando a pressão nos mercados de gás e petróleo.

O Fed em sua última reunião, no início deste mês, reduziu o ritmo do aumento das taxas de juros de 50 pontos para 25 pontos. Em sua rotina entrevista pós-decisão, o presidente do Fed Jerome Powell confirmou que o processo de desinflação já se iniciou na economia americana, reflexo, em sua visão, do aumento das taxas de juros. O gráfico abaixo compara a evolução da inflação americana com a variação anual do petróleo. Esse gráfico sinaliza uma queda ainda maior para os próximos meses.



Fig.1 - Inflação americana x Variação anual do petróleo.

Outro motivo para a animação do mercado foi que, finalmente, no final do ano passado, as taxas de juros de dois anos dos Estados Unidos ficaram abaixo da taxa de referência do Fed. Esta taxa de dois anos é vista como uma referência para onde a taxa do Fed deveria seguir.

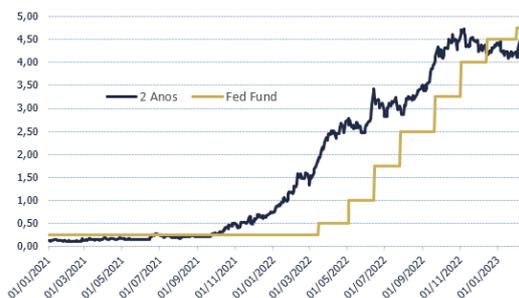


Fig.2 - Juros de 2 anos x taxa de referência do Fed.

Porém, Martin Wolf também alerta para os riscos. Afinal, “boas notícias econômicas podem não ser boas notícias” para os mercados. O mercado quer a economia como o mingau da Cachinhos. Bons dados econômicos significam uma economia ainda forte.

Um ponto de atenção continua sendo o mercado de trabalho americano. Os mais pessimistas argumentam que é muito difícil que o processo de desinflação seja completo (caindo para a meta de 2%) com o mercado de trabalho, uma vez que neste ano os trabalhadores finalmente terão um reajuste real de salário.



Fig.3 - Desempregados x Vagas em aberto.

A dinâmica do emprego continua bastante forte, ainda com mais de 10 milhões de vagas em aberto para pouco mais de 5 milhões de desempregados. A taxa de desemprego atual de 3,4% está em um dos patamares mais baixos da história.

O futuro

Ainda não é possível saber ao certo se o processo de desinflação realmente vai acontecer, dado o nível atual de taxas de juros. Os mais cautelosos argumentam que ainda há outro choque de juros por vir.

Por outro lado, há também o risco da economia americana desacelerar demais. Alguns de nossos indicadores antecedentes apontam para isso. Uma recessão mais forte pode causar uma queda das bolsas pelo mundo e um dólar mais fraco.

Em nossos fundos, mantemos um nível de risco balanceado, mas com uma exposição mais baixa a ativos de risco no Brasil, por conta da incerteza dos rumos da economia. Seguimos mais otimistas com os impactos da reabertura na China nas ações de países emergentes e nos mercados de commodities.

Agradecemos a leitura, a escuta e a confiança,

Equipe Dahlia

contato@dahliacapital.com.br

+55 11 4118-3148



AVISO LEGAL:

A Dahlia Capital Gestão de Recursos Ltda. ("Dahlia Capital") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados não caracterizam e não devem ser entendidos como recomendação de investimento, análise de valor mobiliário, material promocional, participação em qualquer estratégia de negócio, solicitação/oferta/esforço de venda ou distribuição de cotas dos fundos de investimento aqui indicados. A Dahlia Capital não realiza a distribuição de cotas dos fundos de investimento sob sua gestão e o investidor interessado deve iniciar relacionamento e/ou direcionar sua intenção de investimento junto aos distribuidores/plataformas indicados na aba "como investir". As informações e materiais aqui dispostos não constituem assessoria ou consultoria jurídica, contábil, regulatória, fiscal ou de qualquer outra natureza em relação às alternativas de investimento e/ou assuntos diversos contidos nos documentos. A Dahlia Capital não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações, nem por decisões de investimento tomadas com base nas informações aqui contempladas. Algumas das informações aqui contidas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a Dahlia Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos, ou por quaisquer outros erros, omissões ou pelo uso de tais informações. As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados têm caráter meramente informativo e não consideram objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares de cada investidor, além de não conterem todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir em um fundo de investimento. Antes de investir, é recomendada ao investidor a leitura a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento e os demais documentos regulatórios aplicáveis do fundo de investimento, notadamente o capítulo que trata sobre os fatores de risco a que o fundo poderá estar exposto (encontrados no site da CVM). O investidor deve sempre se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados para opinar e decidir sobre os investimentos que melhor se enquadram em seu perfil, levando em consideração sobretudo os riscos e custos/taxas aplicáveis. Fundos de investimento mencionados neste documento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, do custodiante ou de qualquer mecanismo de seguro ou ainda do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Não há qualquer promessa ou garantia de performance, sendo que eventual referência de rentabilidade passada ou histórica não representa garantia de rentabilidade futura. A Dahlia Capital não se responsabiliza por decisões, atos ou omissões do investidor ou de profissionais por ele consultados e/ou contratados.



CRÉDITOS FINAIS:

Imagem: Shutterstock

Gráfico 1: Bloomberg e Dahlia

Gráfico 2: Bloomberg e Dahlia

Gráfico 3: Bloomberg e Dahlia

