

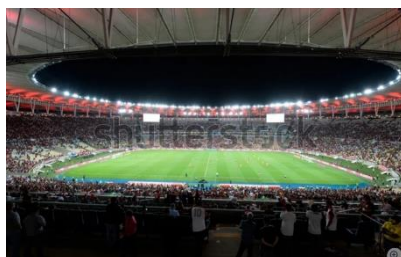
São Paulo, 7 de março de 2022.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Sobre proteções

Este ano marcará a 20ª edição do campeonato brasileiro de futebol masculino na era dos pontos corridos. Neste estilo de campeonato, todas as equipes jogam contra todas as outras duas vezes (em casa e fora de casa). Não há semifinais ou finais. O

vencedor é aquela equipe que conquistar o maior número de pontos ao longo dos 38 jogos.



O Corinthians é a equipe que mais vezes ganhou títulos nessa modalidade de disputa, conquistando o primeiro lugar do campeonato quatro vezes. Cruzeiro, Flamengo e São Paulo seguem logo atrás, com três títulos cada um.

Porém, olhando as estatísticas das últimas 19 edições do campeonato, é um outro ponto que mais chama a atenção. O São Paulo, mesmo com o fraco desempenho nas últimas temporadas, é a equipe com o maior número acumulado de pontos e com um saldo de gols 23% acima do segundo melhor (Santos).

Como ele fez isso? Para os que gostam de futebol (e não são são-paulinos), desafiamos lembrarem de alguma dupla de atacantes do tricolor paulista. O São Paulo sempre teve um ataque competitivo, mas bem menos letal que Santos, Cruzeiro ou o atual campeão Atlético Mineiro. O São Paulo tem o melhor saldo de gols porque levou menos gols que as outras equipes.

No nosso ponto de vista, investir é um campeonato de pontos corridos que nunca acaba. Ganhar o título um ano ou outro é bom para a torcida, mas não condição suficiente para a composição de patrimônio no longo prazo.

Riscos inesperados

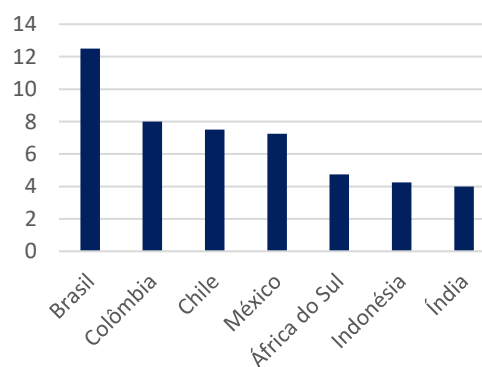
Investir é também uma atividade que envolve riscos. Alguns são facilmente percebíveis, como uma queda da bolsa, mas outros, nem tanto. Por exemplo, qual o risco para um investidor guardar 100% de sua poupança em uma renda fixa, com um rendimento de 100% do CDI? Há o risco da inflação (nos últimos dois anos, o CDI acumulado ficou 8% abaixo da inflação no período) ou do câmbio (nos últimos 10 anos, o dólar se valorizou mais que o CDI em 7 anos), por exemplo.

Em nosso processo de investimento, gastamos uma boa parte do nosso tempo buscando formas de proteger a nossa carteira. Importante dizer também que em nossa filosofia de investimento buscamos carteiras balanceadas, diversificadas e com baixo risco de liquidez.

Diante do cenário atual, discutimos abaixo algumas das nossas principais estratégias de proteção:

- **Moedas:** ao longo dos últimos anos, mantivemos uma visão de que o dólar, no mundo e contra o real, se valorizaria. O dólar tem uma característica interessante de ser a moeda de reserva do mundo. Além disso, moedas fortes perseguem países que crescem mais. Esses dois fatores criam o que já explicamos com a teoria do [dólar smile](#). Quando a economia americana cresce mais que as outras (cenário de 2021) o dólar se fortalece. Quando há alguma crise no mundo, como vimos nas últimas semanas, o dólar também sobe.

Por outro lado, dois fatores têm influenciado positivamente o real (e desvalorizando o dólar no Brasil). O saldo da balança comercial brasileira nunca esteve tão alto, um pouco acima de US\$60 bilhões, nos últimos 12 meses. Outro ponto, a tabela abaixo mostra a projeção de um banco de investimento para as taxas de juros de alguns países para o final de 2022. O Brasil voltou a ser um exportador de juros, o que atrai mais capital para o país.



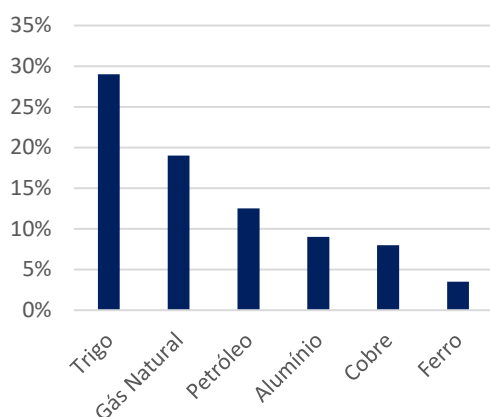
Por esses motivos, reduzimos significativamente nossas posições compradas no dólar contra o real, apesar de mantermos ainda algumas proteções em moedas de outros países como emergentes.

- **Commodities:** Em nossa [última carta](#), explicamos um pouco mais sobre a nossa visão mais positiva para as *commodities*, que poderiam ser uma proteção para um cenário de juros mais altos. O baixo nível de investimento no setor nos



últimos anos levou a um crescimento muito pequeno da produção das principais matérias-primas no mundo, levando a um nível muito baixo de estoques.

O conflito entre a Rússia e a Ucrânia amplificou esse processo. Apesar de as duas economias combinadas representarem apenas 1,9% da economia global, ambas são importantes produtoras de *commodities*. A tabela abaixo mostra a participação da Rússia e Ucrânia no mercado de exportação de algumas *commodities*:



Achamos muito difícil de antever os próximos passos do conflito. Porém, acreditamos que mesmo com uma redução nas tensões, os mercados de *commodities* continuarão com ofertas restritas pelos próximos anos.

Também mantemos uma visão otimista para o ouro. É interessante também que, diferente das outras *commodities* que temos na carteira (como petróleo, minério de ferro e alumínio), o ouro tem uma característica de ser mais uma reserva de valor. Afinal, ao longo da história foram “apenas” produzidas 200.000 toneladas de ouro. Isso equivale a US\$12 trilhões em valores atuais, cerca de metade do valor das reservas dos principais bancos centrais do mundo.

Diante desse cenário, acreditamos que, ao menos no curto prazo, nossas posições em *commodities* servirão também como proteção em nossas carteiras. Caso a tensão geopolítica no mundo suba, é provável que veremos preços mais altos de petróleo e dos metais.

- Tamanho de posição e diversificação: Uma outra forma que temos para proteger a nossa carteira é controlar o tamanho das posições e manter uma carteira diversificada. Ao limitar o tamanho das posições, evitamos que eventos

específicos, como um acidente, uma decisão política ou um novo competidor, tenham um impacto significativo em nossos portfólios. Tentamos também evitar assim que sejamos forçados a vender posições em momentos inadequados.

Nosso processo de investimento combina a análise do cenário macro global, com o micro específico dos ativos que investimos. Ao definirmos uma tese (*commodities*, por exemplo), buscamos uma forma diversificada de implementação. Podemos comprar contratos futuros de petróleo ou de metais, ações de mineradoras ou de petroleiras, moedas de países produtores ou até mesmo ações de empresas que façam parte das cadeias produtivas dessas indústrias.

Tamanho e diversificação nos ajudam a reduzir o risco de perdas permanentes na carteira. Palmeiras e Corinthians têm uma média de pontos por partida acima do Flamengo e do Santos. Mas por que têm menos pontos? Porque foram rebaixados e não jogaram todas as 19 edições do Brasileirão.

O passado

A invasão da Ucrânia pela Rússia gerou um movimento global de aversão a risco. As bolsas de mercados emergentes caíram 3%, em linha com a bolsa americana. Os ativos brasileiros, por outro lado, foram na contramão, com o Ibovespa subindo 0,9% e o dólar caindo 3%. Apesar da volatilidade, o Brasil possui três características muito valorizadas no mercado global atual: *commodities*, juros altos e estabilidade política.

O futuro

Desde o final de fevereiro, o mercado passou a incorporar outro choque nas estimativas. As consequências do conflito entre Ucrânia e Rússia ainda são muito incertas. Se o conflito se prolongar, é possível que os preços de *commodities* fiquem altos, pressionando a inflação e aumentando o risco de uma recessão global. Por outro lado, uma solução rápida do conflito traria um alívio para os preços de *commodities* e favoreceria ativos de risco.

Seguiremos alertas.

Agradecemos a confiança,

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 Capital

Gráfico 2: Bloomberg e Dahlia Capital

