

São Paulo, 10 de abril de 2023.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Tudo em Todo Lugar Ao Mesmo Tempo

Evelyn escolheu o país certo para imigrar. Crescida em um vilarejo na China, resolveu fugir com seu namorado, para que pudessem se casar nos Estados Unidos. Por lá, tiveram uma filha e são donos de uma lavanderia, que está sendo auditada pela receita federal.

Os fardos do dia a dia, do constante fluxo de clientes e dos conturbados relacionamentos com seu pai, seu marido e principalmente com sua filha Joy fazem com que Evelyn frequentemente pense sobre como sua vida seria diferente se ela tivesse ouvido seus pais e continuado com sua vida na China.

Até que um dia, seu marido incorpora um agente de outra dimensão que está tentando salvar o mundo. Ainda em choque, Evelyn aprende que todas as decisões da nossa vida causam bifurcações, que continuam em universos paralelos.

Evelyn logo domina a técnica de saltar entre os diferentes universos e consegue observar e sentir como seria sua vida se suas decisões e as circunstâncias fossem diferentes. Mais ainda, ela consegue absorver todo o conhecimento que teve no mundo paralelo, para aplicá-lo no mundo atual.

Essa é a história por trás de "Tudo em Todo o Lugar ao Mesmo Tempo", o último ganhador do *Oscar* e um dos filmes mais premiados de todos os tempos. Evelyn é interpretada pela atriz malaia Michelle Yeoh, que ganhou o prêmio de melhor atriz. Seu marido, Waymond, é interpretado pelo vietnamita Ke Huy Quan, conhecido pelo garoto inventor Data de *Goonies*, que também ganhou o prêmio de [melhor ator coadjuvante](#).

Até onde sabemos, não existem mundos paralelos, para onde podemos nos transportar e aprender habilidades novas. Porém, a história e os mercados seguem ciclos que se repetem e de onde podemos traçar paralelos valiosos.

Tudo

Crise Financeira: um dos principais eventos de março foi a queda dos bancos SVB (*Silicon Valley Bank*), nos Estados Unidos, e *Credit Suisse*, na

Suíça. A alta de juros promovida pelo *Fed*, o banco central americano, entre 2004 e 2006, levou a uma crise do mercado imobiliário em 2008, impactando negativamente o balanço dos bancos. Desta vez, a resposta dos bancos centrais foi mais célere, mas não podemos descartar outros desdobramentos semelhantes aos vistos em 2008 no mercado nos próximos trimestres.

Inflação: o ritmo do aumento dos preços tem desacelerado nos últimos meses, em linha com nossas expectativas. Apesar disso, a inflação continua em níveis elevados (por volta de 6% nos Estados Unidos e no Brasil), que ainda demanda uma atenção dos bancos centrais. Porém, diferente de ciclos inflacionários mais duradouros, os preços das commodities estão mais baixos.

Juros: os principais bancos centrais do mundo ainda continuam aumentando os juros ou mantendo-os em um patamar elevado. Juros altos, depois de um longo período de juros baixos, podem ter impactos ainda não bem compreendidos nas economias.

Crescimento: Indicadores antecedentes de crescimento indicam uma desaceleração na economia global. Na contramão, a China talvez tenha um crescimento econômico mais forte, por conta da reabertura, após o relaxamento da política de COVID zero no final do ano passado. Contudo, essa recuperação tem sido limitada a alguns setores e não vimos uma forte aceleração da economia.

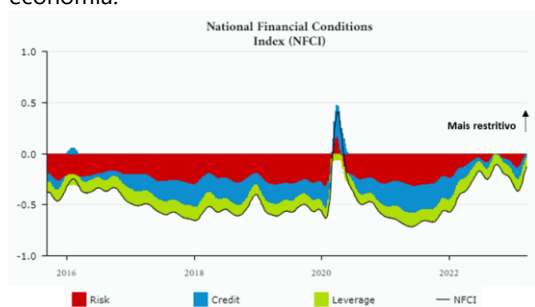
Em Todo Lugar

China: Houve muitas notícias de estímulos e reabertura desde o final do ano passado, incluindo apoio ao setor imobiliário, abertura das fronteiras e incentivos ao setor privado. Um dos riscos que observamos são os dados de crédito, que ainda não melhoraram conforme o esperado. Porém, seguimos otimistas com a recuperação da atividade econômica chinesa, impulsionada pelo consumo e por crescimento do crédito. O gráfico abaixo mostra, por exemplo, a recuperação do fluxo de passageiros nos metrô das grandes cidades.



Estados Unidos: Parece ser o oposto da China, uma vez que a economia teima em não desacelerar. Porém, indicadores antecedentes apontam para uma desaceleração da economia mais forte nos próximos meses, levando a uma desinflação e um arrefecimento no mercado de trabalho. Será importante observar os próximos dados econômicos, principalmente os de inflação e de emprego. Acreditamos que o risco de os dados de emprego continuarem vindo abaixo das expectativas é elevado. Com esse cenário, acreditamos possível que o *Fed* pare de subir juros já nos próximos meses.

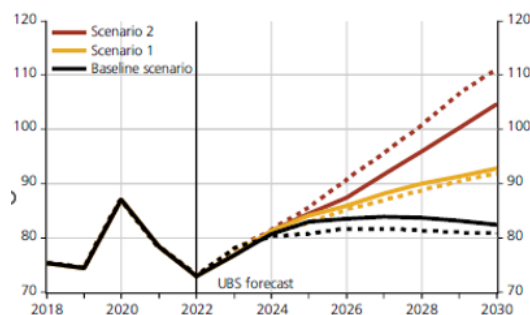
Apesar da alta das bolsas americanas após a queda do SVB, as condições financeiras nos Estados Unidos ficaram mais apertadas, o que pode levar a uma maior desaceleração da economia.



Brasil: O ruído político deve continuar elevado, ao menos até que as principais políticas que asseguram o arcabouço fiscal sejam aprovadas no Congresso e as regras tributárias fiquem mais claras. Porém, o anúncio do novo arcabouço fiscal trouxe mais surpresas positivas (limitador de expansão de gastos, crescimento de gastos baseados em *superávit* primário, sem exceções de gastos fora da regra) que negativas (expectativa muito alta de *superávit* primário nos primeiros anos, crescimento mínimo de gastos e investimentos). Isso deveria reduzir o risco de cauda da situação fiscal do país, como colocado pelo presidente do Banco Central.

O gráfico abaixo mostra uma projeção do banco UBS para a relação dívida/PIB do Brasil. No cenário de referência, as despesas reais crescem entre 0,5% e 1,0% ao ano, que poderia levar a uma estabilização da dívida em 2027. No cenário alternativo em vermelho, as despesas aumentam entre 1,5% e 2,5% do PIB, crescendo rapidamente. A expectativa de estabilização dessa dívida é um passo importante para a melhora do cenário doméstico no Brasil.

Debt-to-GDP alternative scenarios
(% of GDP, dotted lines are the previous scenarios)



Ao Mesmo Tempo

Pelo que parece, Evelyn não é capaz de viajar no tempo. Ela incorpora sua vida atual nos universos paralelos. Quando olhamos para os mercados hoje, o pessimismo parece já refletido nos preços, nas manchetes dos jornais e nas conversas com colegas e clientes. Será que, em um exercício de futurologia, Evelyn poderia imaginar um universo menos pessimista nos próximos três meses?

Os próximos meses serão muito importantes, pois poderemos ver:

- Inflação nos Estados Unidos abaixo de 3% e próxima de 4% no Brasil;
- Contração no mercado de trabalho americano (*non-farm payroll* negativo);
- Preços de minério de ferro próximos a US\$150/mt, com a aceleração do mercado imobiliário chinês;
- Uma safra recorde de grãos no Brasil, levando o dólar para baixo de R\$5,00;
- Nova rodada de estímulos ao crédito na China;
- *Fed* parando de subir juros;
- BC começando a cortar juros ("Parei/Cortei").

Tudo em todo lugar ao mesmo tempo. Quais seriam os preços que Evelyn estaria vendo?

O futuro

Ainda mantemos um posicionamento próximo ao neutro em nossos fundos. Se os dados e decisões políticas corroborarem um cenário menos negativo, temos um amplo espaço para elevar o risco das nossas carteiras. Se, por outro lado, o cenário continuar a se deteriorar, mantemos um portfólio balanceado, com proteções em *commodities* (ouro e petróleo) e juros.

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: Goldman Sachs

Gráfico 2: Chicago Federal Reserve

Gráfico 3: UBS

