

São Paulo, 07 de agosto de 2024.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Batendo o relógio

A Olimpíada de Atenas em 2004 marcou o retorno dos Jogos ao seu país de origem, depois de 108 anos. A cerimônia de abertura no Estádio Olímpico de Atenas ressaltou a cultura grega e trouxe representações artísticas de figuras mitológicas como Apolo e Artemis (que gestora nunca pensou em batizar seu fundo com o nome de um deus grego?).



Vimos nessa edição dos Jogos a ascensão de Michael Phelps, que ganhou seis medalhas de ouro e duas de bronze. Infelizmente, também vimos o quanto interferências externas podem ter efeitos negativos no fluxo natural de eventos. Um ex-padre irlandês empurrou o brasileiro Vanderlei Cordeiro de Lima para fora da pista. O maratonista, apesar de perder a liderança da prova, não desistiu e conquistou o bronze.

Tanto Phelps quanto Vanderlei tentavam bater o relógio. Em suas modalidades, ser o mais rápido equivale a ser o campeão. Por um lado, Phelps é

um *sprinter*, com grande potência, alta velocidade e tempos curtos (suas provas duram menos de dois minutos). Por outro, Vanderlei é um fundista, cuja prova demora mais de duas horas e manter o ritmo cadenciado ao longo da prova é uma das coisas mais importantes.

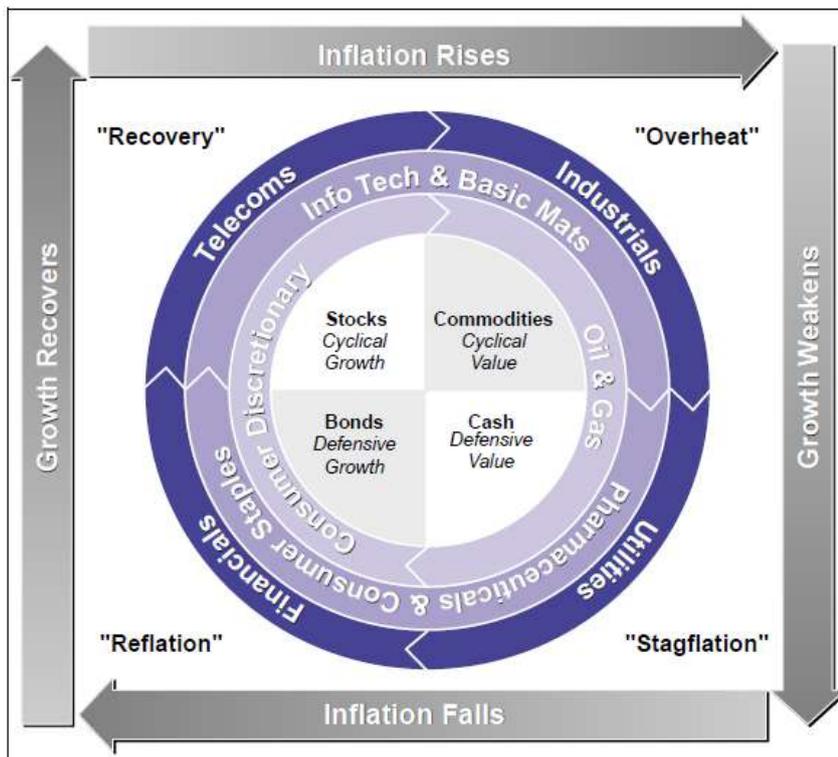
O ato de investir se parece mais com Vanderlei do que com Phelps. Afinal, devemos normalmente focar em objetivos de longo prazo, como comprar uma casa, poupar para a educação dos filhos ou para nossas aposentadorias. O ritmo e a paciência deveriam ser mais importantes que riscos e ganhos de curto prazo.

The investment clock

No mesmo ano dos Jogos de Atenas, estrategistas do então banco Merrill Lynch desenvolveram a tese do relógio de investimentos ("*investment clock*").

De acordo com os estrategistas, o desempenho dos ativos financeiros pode ser determinado por uma combinação entre crescimento econômico e inflação. Eles então criaram quatro quadrantes, para a combinação de cada um dos cenários: maior ou menor crescimento, maior ou menor inflação.

A figura abaixo ilustra esses quadrantes:



1. **Reflação:** O crescimento do PIB é lento, com capacidade excedente e queda nos preços das commodities reduzindo a inflação. Os lucros são fracos e os juros reais caem. As curvas de juros se deslocam para baixo e se inclinam à medida que os bancos centrais cortam as taxas de juros para tentar recolocar a economia no caminho do crescimento sustentável. Os títulos de renda fixa pré-fixados são a melhor classe de ativos.

2. **Recuperação:** A flexibilização da política monetária começa a fazer efeito e o crescimento do PIB acelera para um ritmo acima da tendência. No entanto, a inflação continua a cair, pois a capacidade ociosa ainda não foi ocupada e o crescimento da produtividade cíclica é forte. Os lucros se recuperam acentuadamente, mas os bancos centrais mantêm a política frouxa, portanto os rendimentos obtidos em títulos de renda fixa permanecem baixos. As ações são a melhor classe de ativos neste ciclo.

3. **Superaquecimento:** O crescimento da produtividade desacelera, as restrições de capacidade tornam-se evidentes e a inflação aumenta. Os bancos centrais aumentam as taxas para trazer a economia de volta ao caminho do crescimento sustentável, mas o crescimento do PIB permanece teimosamente acima da tendência. Os títulos de renda fixa caem à medida que as curvas de juros sobem e se achatam (o juro de longo prazo fica parecido ao de curto prazo, e não mais alto, como normalmente acontece). Os retornos das ações dependem de um equilíbrio entre o forte crescimento dos lucros e a queda de múltiplos. As *commodities* são a melhor classe de ativos nessa fase do ciclo.

4. **Estagflação:** O crescimento do PIB desacelera abaixo da tendência, mas a inflação continua a subir, muitas vezes devido a choques de petróleo. A produtividade despenca e um ciclo de espiral de preços de salários se desenvolve à medida que as empresas aumentam os preços para proteger suas margens. Historicamente, apenas um aumento acentuado do desemprego pode quebrar o círculo vicioso. Os bancos centrais relutam em cortar os juros até que a inflação atinja o pico, limitando o potencial de recuperação dos preços dos ativos. As ações performam pior, pois os lucros são revisados para baixo. A renda fixa pós-fixada é a melhor classe de ativos.

Como descrito acima, em cada cenário, uma classe de ativo tende a ter um desempenho melhor que outra. Porém, é fácil de se determinar *ex-post* em qual quadrante a economia estava. O difícil é conseguir antecipar o que irá acontecer com a economia nos próximos trimestres.

Para os economistas, esse é um dos maiores desafios. Quando a economia apresenta dados conflitantes (ora mostrando crescimento, ora desaceleração), os mercados também reagem de acordo. Com cada vez mais dados e uma maior velocidade de reação, as visões do mercado têm migrado de forma muito rápida de uma fase para outra. O gráfico abaixo mostra, por exemplo, qual o número de pesquisas no Google dos termos recessão e estagflação:

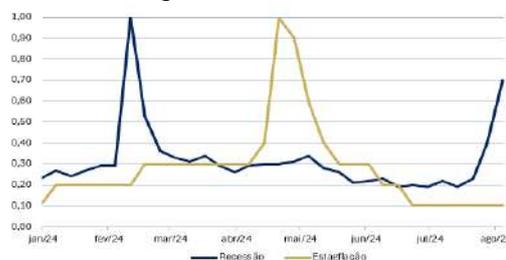


Fig.3 - Pesquisas no Google: Recessão x Estagflação.

Em fevereiro, o cenário era de recessão, passou para estagnação em maio e voltou para recessão atualmente, com um superaquecimento em junho. Na última semana, ganhou força a narrativa de a economia potencialmente entrar em recessão, apesar de os dados ainda não sugerirem isso. Em 2004, Vanderlei seguiu seu curso, a despeito das mudanças de ritmo.

O futuro

A discussão mais relevante para o mercado no curto prazo será em torno da desaceleração econômica dos Estados Unidos. O outro lado da moeda é que parece mais provável que a *Fed* corte juros na reunião de 18/setembro, inibindo também um movimento de alta de juros por aqui.

No Brasil, seguiremos com a preocupação do ajuste fiscal, que pode ainda ter um impacto negativo para crescimento e altista para o dólar.

Seguimos com uma posição balanceada, mas reduzimos o risco para próximo do neutro.

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 1: Dall-e

Imagem 2: Merrill Lynch

Gráfico (Fig.3): Google trends, Dahlia

