

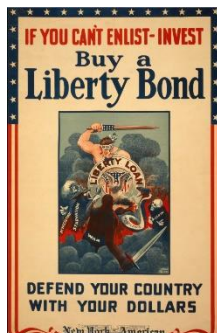
São Paulo, 31 de março de 2020.

Caros cotistas, investidores e parceiros,

Comprando um pedaço do futuro do Brasil

Todos os dias, o futuro do Brasil (ou o Brasil do futuro) é negociado nas bolsas de valores. Achamos que está com desconto. E estamos comprando.

Parece que voltamos no tempo. O Ibovespa, em termos reais, voltou para níveis de 2005, antes do boom de *commodities*. Ou para as mínimas da grande crise financeira de 2008. Ou abaixo de 17 de maio de 2017, a noite das fitas do Temer. Só não voltamos ainda para os níveis da crise de 2016, quando o Brasil estava prestes a quebrar.



Parece que retrocedemos nas reformas. É como se a Quarta Virada brasileira (reforma liberal) não tivesse acontecido. Ou que as reformas da previdência e trabalhista não tivessem sido aprovadas. Ou como se a política econômica não houvesse mudado completamente, com um forte ajuste nas contas públicas.

Parece que o Brasil não amadureceu. Somos do tempo que choques externos eram todos com batidos com juros altos. O dólar disparava, a inflação subia e o único remédio disponível era a alta de juros, agravando mais o problema econômico e jogando o país em uma recessão ainda maior.

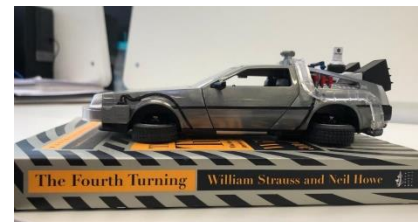


Mas o Brasil mudou

Vivemos hoje em um outro Brasil. Um país com uma população que quer reformas e está disposta a fazer sacrifícios para o bem maior da população. Um país que o pragmatismo ganha todos os dias espaço sobre a demagogia. Um país que será beneficiado por juros menores, menor

intervenção do governo e mais espaço para empreendedores fazerem a diferença.

O que parece refletido nos preços das ações é um Brasil do passado. Não o do futuro que vemos hoje. Nossa sensação é que, como Biff Tannen no filme De Volta para o Futuro II, temos o almanaque do futuro em nossas mãos. Basta usá-lo com responsabilidade.



Choque de realidade. É muito difícil comentarmos sobre crises humanitárias, pela complexidade do assunto e pelo fato de envolver vidas. Evitaremos, portanto, tentar desenvolver qualquer análise relacionada aos números e impactos do corona vírus.

Por outro lado, é nosso dever de ofício tentar estimar quais os possíveis desdobramentos dessa crise para os diferentes mercados que atuamos. Nessa linha, acreditamos que os principais pontos que julgamos relevantes para a alocação de capital no médio prazo são:

- **Os juros cairão ainda mais:** o Brasil mudou. É a primeira crise em que vemos que o Banco Central tem a opção de cortar juros. A inflação está controlada e o repasse da depreciação do real na inflação é bastante limitado. Juros também são jogos relativos. Se o resto do mundo corta juros e não cortamos por aqui, é quase equivalente a uma alta. Acreditamos que os juros reais no Brasil podem ser negativos, mesmo com uma pausa nas reformas estruturantes. E não descartamos um novo corte antes da próxima reunião do Copom em 6 de maio.

- **O dólar continuará a subir:** a depreciação cambial ainda não trouxe um grande benefício para a melhora da conta corrente brasileira (ainda gastamos muito dinheiro no exterior e não somos competitivos para exportar). Porém, a queda dos juros no Brasil fez com que o país deixasse de ser o maior exportador de juros no mundo, reduzindo a atratividade ao capital especulativo. Há também um forte movimento alta do dólar no mundo. Em momentos de crise, o dinheiro persegue a moeda americana. Em momentos de calmaria, aqueles países com economias mais dinâmicas tendem a ter suas



moedas mais valorizadas. O dólar se beneficia de ambos.

- **Os EUA sairão mais rápido da crise que outros países desenvolvidos:** ficamos positiva mente surpresos com a velocidade de reação do governo americano frente à crise. A injeção de liquidez no sistema, os US\$2 trilhões de gastos do governo e o reinício do programa de recompra de títulos aconteceram muito mais rápido do que imaginávamos. O pânico, ao qual nos referimos na carta passada, parece ter atingido o governo americano em cheio.

- **As empresas líderes se tornarão melhores:** um dos aspectos mais negativos da quarentena horizontal é o impacto negativo nas pequenas e médias empresas. Uma pesquisa da XP Investimentos apontou que a maioria dessas empresas não suportaria uma quarentena maior que um ou dois meses. Isso abre espaço para as empresas líderes contratarem mais pessoas, conseguirem mais pontos de venda e terem acesso a um crédito ainda mais barato. São essas as empresas que estão na bolsa.

- **O ouro pode subir muito mais:** uma das coisas que mais ajudou a proteger a carteira na crise foi a nossa posição comprada em ouro. Acreditamos que a queda de juros no mundo e a expansão fiscal que está por vir aumentarão a busca por ativos reais, favorecendo os preços do ouro.

Passamos a última semana de março comprando ações e aumentando o risco de nossa carteira. O Brasil do futuro está com desconto. Ainda não sabemos qual a intensidade da crise, qual a velocidade da recuperação ou se teremos uma segunda onda de contaminação, mas vemos um esforço coordenado de política econômica para estimular a economia nesses próximos meses. Sendo assim e dado o nível atual de preços, nos sentimos confortáveis em elevar o risco do fundo para um nível mais próximo do neutro.

Seguimos comprados em bolsa, dólar, ouro e NTN-B.

Quais as lições dessa crise?
Uma das perguntas que mais recebemos nas últimas semanas foi essa. Para nós, a lição mais

importante é ter uma carteira diversificada, com um nível de risco adequado ao seu perfil e horizonte de investimento. Investir é uma maratona, não uma corrida de 100 metros. Não podemos deixar que tentações de ganhos no curto prazo comprometam o patrimônio das pessoas. Nossa carteira diversificada e nossas proteções nos permitem comprar ações nesses níveis de preço.

Além disso, as carteiras têm que ter sempre alguma flexibilidade. Em situações de crise, uma das piores coisas é ter que tomar decisões forçadas. Algumas notícias veicularam que fundos americanos tiveram que liquidar suas posições pela alta volatilidade do mercado.

Dessa forma, o tempo joga a seu favor. Dentro de uma carteira diversificada, com nível de risco ajustado aos níveis de preço e condições de mercado, é possível esperar, e não torcer, pelas oportunidades corretas.

“Nós devemos isso ao Brasil”

O Brasil e o mundo estão passando talvez pela pior crise das últimas décadas. A economia, em algum momento, irá se recuperar. Contudo, não podemos ignorar o impacto negativo que a crise pode ter na vida das pessoas mais vulneráveis. A Dahlia apoia várias causas, para trazer algum conforto para essas pessoas.

Aproveitamos para agradecer a todos os profissionais que estão se dedicando para melhorar a vida dos brasileiros neste momento difícil.

Desde o início em maio/18, o retorno acumulado do Dahlia Total Return até o dia 30/março foi de 31,9%, equivalente a 291% do CDI e 34,7% acima do Ibovespa, mas com um risco 55% inferior

Obrigado pela confiança,

Dahlia Capital
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:

Fotos: Dahlia Capital e <https://freeclassicimages.com>

Gráficos: Bloomberg e Dahlia Capital

