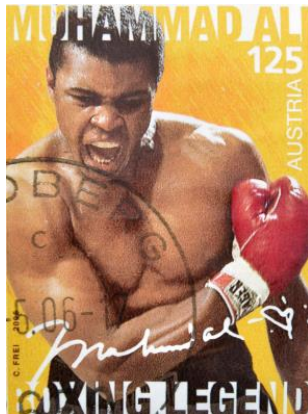


São Paulo, 01 de outubro de 2019.

Caros cotistas, investidores e parceiros,

Rumble in the Jungle

Astúcia, e não força, foi a principal arma que Muhammad Ali usou para vencer a maior luta de boxe da história. A luta, que ficou conhecida como *Rumble in the Jungle*, ocorreu no Zaire (atual República Democrática do Congo) em 1974 e atraiu muita atenção da imprensa internacional.



A própria personalidade de Ali, um americano convertido ao islamismo e que se recusou a combater na guerra do Vietnã, era motivo suficiente para atrair tanta atenção. Como se fosse necessária. George Foreman, então campeão mundial dos pesos pesados, era considerado imbatível. Como o jornalista americano Norman Mailer descreve no livro "A Luta": "o Campeão dos Pesos Pesados (...) é conceitualmente o assassino desarmado mais assustador que há". E Foreman fazia jus à fama.

Foreman colecionava um currículo impecável, até enfrentar Ali. Campeão olímpico em 1968 no México, bateu em menos de dois *rounds* Joe Frazer e Ken Norton, os outros dois únicos boxeadores a terem derrotado Ali. 40 vitórias e nenhuma derrota. Aos 25 anos de idade, Foreman estava em seu auge.

Ali já estava com 32 anos, o que já demandava muito esforço para manter seu físico no melhor estado. Ele também contou com o apoio da população local. "*Ali, boma ye*" (Ali, mate-o) era ouvido por toda a cidade de Kinshasa.

O que os olhos não veem o coração sente

O terceiro trimestre foi bastante agitado para os mercados. O Ibovespa atingiu um pico de 105,8 mil pontos logo no dia 11 de julho, um vale de 96,4 mil pontos no dia 26 de agosto para terminar o trimestre de volta aos 105 mil pontos. Para o investidor que olha trimestralmente os

resultados da bolsa, o Ibovespa praticamente não saiu do lugar. Para nós e para os leitores que vivem o mercado no dia a dia, este período foi farto de grandes emoções. Os olhos podem não ter visto, mas o coração sentiu.

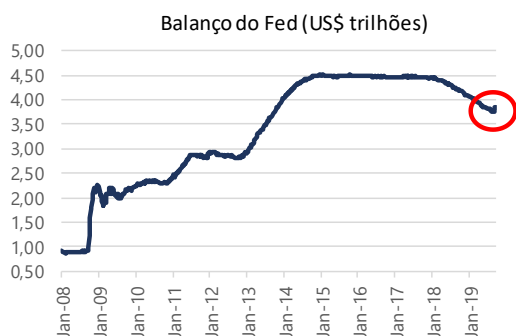
A lista de eventos negativos nos últimos meses é bem extensa: inversão da curva de juros nos EUA, que historicamente indica uma recessão adiante; prévias de eleição presidencial na Argentina, que levaram à segunda maior queda histórica em único dia de uma bolsa no mundo; recessão na Alemanha, indicando a fraqueza de crescimento econômico na zona do Euro; desaceleração na produção industrial na China, colocando em dúvida a capacidade (ou vontade) de o governo voltar a estimular a economia; ataque de drones à maior refinaria de petróleo no mundo; um movimento atípico de mercado com estratégias de "momento", criando uma distorção que deveria acontecer uma vez a cada 20 anos.

Oh! E agora, quem poderá me defender?

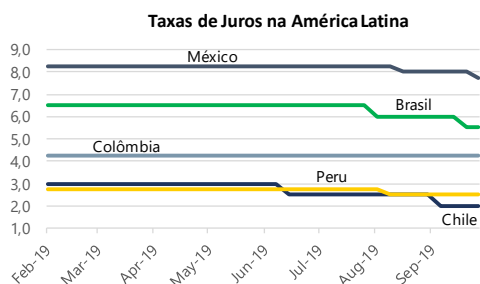
Mas com tantas notícias negativas, por que então o mercado não acabou tendo uma forte realização? Acreditamos que parte da explicação vem do fato de que os investidores, em nível global, estão conservadores e mais avessos ao risco. Isto faz com que reações negativas no mercado sejam muito mais brandas, se comparadas a momentos de euforia. Alguns estudos de mercado indicam que os investidores globais continuam com uma posição de caixa muito alta e com baixa exposição a ativos de risco, esperando uma recessão global.

Contudo, o fator preponderante para a pequena queda dos mercados, como de costume, foi a atuação dos principais bancos centrais do mundo. Na China, o governo reduziu as taxas de compulsório e sinalizou cortes de juros para o início de outubro. Mario Draghi, em sua última reunião como presidente do Banco Central Europeu (BCE), indicou que uma política monetária frouxa deverá se manter nos próximos anos. Já, o *Fed*, banco central americano, cortou novamente a taxa de juros em 25bps, indicou que novos cortes podem vir e voltou a expandir seu balanço (vide o gráfico abaixo), uma política completamente oposta à adotada até o final de 2018.





Na América Latina, os bancos centrais não ficaram para trás. Os juros no México caíram de pois de um longo período sem cortes. No Chile, as atas da reunião do BC indicam que um corte maior teria sido adotado não fosse a preocupação com o impacto disso no mercado. E no Brasil, o Bacen deixou a porta aberta para o ciclo de cortes de 50bps continuar por mais tempo.



Rope-a-dope

Uma das principais estratégias de Muhammad Ali foi de parecer estar encurralado nas cordas. Na verdade, tudo não passava de um truque. Ao curvar seu corpo para trás, ele conseguia fazer com que as cordas do ringue ajudassem a amortecer os fortes golpes de George Foreman. Assim, em guarda e com a ajuda das cordas, Ali esperava a oportunidade certa para seu ataque. Esta técnica ficou depois conhecida como rope-a-dope.

Em uma entrevista anos depois, Foreman confessou que no quinto round ouviu de Ali: *"is that all you've got, George? Show me something"* ("isso é tudo que você tem, George? Me mostre algo"). Ali, ele percebeu que a luta estava perdida. No oitavo round, um exausto Foreman, acostumado a atropelar seus oponentes com a força de seus golpes, foi incapaz de se defender de uma sequência muito rápida de ataques do seu oponente. A queda quase em câmera lenta

do então campeão, observado pelo lendário Ali, é uma das maiores cenas da história do boxe.

O passado

Nos últimos meses, sofremos uma série de ataques, vindo de notícias negativas do mercado. Temos conseguido nos defender bem, mantendo a nossa guarda (com ações de menor risco em nosso portfólio) e usando as cordas para ajudar a nos proteger (mantendo uma posição comprada em dólares). Setembro marcou o 12º mês consecutivo de retorno positivo do Dahlia Total Return.

Com o alívio dos bancos centrais, os mercados performaram razoavelmente bem em setembro. O Ibovespa subiu 3,6%, em linha com as bolsas dos mercados emergentes, que subiram 1,7%, e o índice S&P500 (+1,7%).

E o futuro?

Acreditamos que a maior parte das notícias negativas já esteja de alguma forma precificada no mercado. O dólar já chegou a R\$4,20, as revisões negativas para crescimento do PIB global já aconteceram e todos já sabem que a preocupações com a disputa comercial entre EUA e China devem continuar.

Assim como Ali nas cordas, estamos esperando o momento certo para partir para o ataque. Acreditamos que esse momento esteja próximo. Os bancos centrais estão mostrando um grande apetite para manter as políticas monetárias bastante acomodativas (juros baixos). No Brasil, a agenda liberal segue evoluindo e acreditamos na aprovação da reforma previdência e um encaminhamento em breve da tributária. A recuperação da economia deve continuar lenta e gradual, limitando a inflação e permitindo um ciclo muito maior de queda de juros.

Desde o início em maio/18, o retorno acumulado do Dahlia Total Return foi de 38,7%, equivalente a 454% do CDI e 220 pontos acima do Ibovespa (líquido de taxas), mas com um risco 52% 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: Depositphotos, eventhorizontescope.org

Gráficos: BofA Merrill Lynch Global Research, Bloomberg e Dahlia Capital

