São Paulo, 05 de maio de 2021.

Caros cotistas, investidores e parceiros,

Shake it up, baby!

Muitas vezes, a gente só sente uma coisa quando ela dói em nosso bolso. A inflação dos últimos 12 meses terminados em março, medida pelo IPCA, foi de 6,1%. Porém, uma das coisas que mais chama atenção é a concentração de produtos de *commodities*, puxando esta lista.

O óleo de soja (+82%), o arroz (+64%) e o limão (+62%) estão no topo. Outros itens mais relevantes como carnes (+31%) e gasolina (+23%) também foram destaques de alta.

Todos os itens acima pertencem ao grupo de *commodities*¸ produtos padronizados, sem grandes distinções. 1kg de soja no Brasil é o mesmo que 1kg de soja nos EUA ou na China. Acreditamos que estamos vivendo um ciclo longo de alta de preços desses produtos.

Uma das principais bolsas que negocia *commodities* no mundo é a CME, Bolsa Mercantil de Chicago. A CME foi fundada em 1889, originalmente como um balcão de negociação de produtos agrícolas, e é hoje a maior bolsa de opções e futuros do mundo.

Em 1986, ainda quando as negociações eram feitas por operadores de pregão *in loco*, a CME recebeu a visita de três jovens estudantes cabulando aula: Ferris Bueller, Sloane Peterson e Cameron Frye, personagens de "Curtindo a vida adoidado".

No filme, os três jovens fogem da escola e vão aproveitar o dia livre, passeando pela cidade em uma Ferrari vermelha conversível. Sobem no então Sears Tower, na época o prédio mais alto do mundo, visitam o Instituto de Arte de Chicago e assistem uma partida de beisebol do Chicago Cubs. Edward Rooney, diretor da escola, passa o dia tentando desvendar, sem sucesso, a trapaça.

"A vida se move bem rápido. Se você não parar e olhar ao seu redor de vez em quando, você pode perdê-la." – Ferris Bueller

Um equilíbrio de três pratos

No mercado de ações, vemos uma constante interação entre três agentes diferentes: 1) Investidores, que podem alocar seus recursos em diferentes empresas ou setores, 2) Emissores, que são as empresas listadas em bolsa, e 3) Governantes ou reguladores, que tentam ao longo do tempo suavizar os movimentos de mercado e da economia.

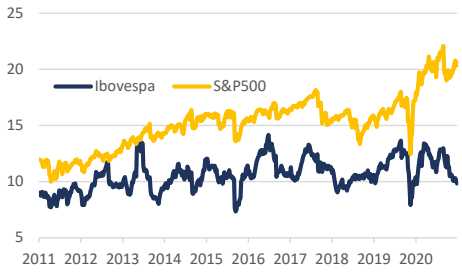
Excessos acontecem quando investidores ficam eufóricos demais, não ligando para os preços pagos nas ações. Empresas projetam crescimentos exagerados e se endividam para aumentar ainda mais esse crescimento. Governantes permissivos aceleram o crescimento econômico, às vezes abusando dos gastos fiscais e do descontrole da inflação. Normalmente, essa combinação de fatores sinaliza picos de mercado.

No extremo oposto, existem os finais das crises. Entre esses três agentes, os únicos que conseguem acabar com as crises são os governantes. Como escrevemos em março do ano passado, os mercados param de panicar quando os governantes começam a panicar.

Os investidores

Sobre os investidores, vemos dois aspectos principais: preço e posicionamento.

Quando olhamos o preço, não olhamos meramente o preço dos índices ou das ações. Podemos olhar o preço de diversas formas diferentes. A mais comum é o índice Preço/Lucro. Aqui, percebemos que esse índice está próximo das máximas nos EUA, mas ainda em níveis bastante deprimidos no Brasil.



Quando nos referimos ao posicionamento, estamos interessados em avaliar o nível de otimismo ou pessimismo dos investidores. Um dos indicadores mais amplos que olhamos é a alocação em renda variável da indústria de fundos. Apesar do aumento nos últimos anos, a migração para ações ainda tem espaço para andar. Investidores ainda parecem comedidos.

Os emissores

As empresas listadas, em sua maioria, estão bem. O gráfico abaixo mostra uma métrica de expectativa de geração de caixa livre (geração de caixa operacional (EBITDA) – investimentos) para o Ibovespa. É interessante notar como entre os anos de 2008 e 2016, a geração de caixa quase não mudou. A forte aceleração no último ano aconteceu principalmente pela alta do dólar e dos preços das *commodities*.

As empresas listadas não estão alavancadas, têm seus diferenciais competitivos ainda mais claros, estão gerando muito caixa e exercendo sua responsabilidade social. Isso explica um aumento de 37% nos dividendos pagos nos primeiros quatro meses do ano em comparação a 2020 (excluindo bancos). E também ao crescente movimento de consolidação em várias indústrias diferentes, como telecom, saúde, varejo e agronegócio, por exemplo. A vida parece bem animada deste lado.

Os governantes

Cabe aos governantes servir de pêndulo para os mercados, ora estimulando, ora desacelerando a economia. Aspectos políticos também influenciam, pois regulamentação, tributação e política econômica são fatores determinantes para o crescimento das empresas.

No Brasil, o ambiente político continua volátil. Porém a aprovação do orçamento abre espaço para outras reformas e agendas avançarem. Nos EUA, os primeiros 100 dias do governo Biden foram marcados por pacotes de estímulos à economia.

O *Fed*, banco central americano, segue também com uma política estimulativa. Em seu último discurso na semana passada, Jerome Powell afirmou que ainda é cedo para qualquer tipo de discussão de retirada dos estímulos. O gráfico abaixo mostra o índice das condições financeiras nos Estados Unidos. Elas continuam bastante frouxas, ou seja, estimulativas.

Em uma interessante inversão de papéis, os comentários do xerife do mercado encontraram investidores mais céticos. É como se Ed Rooney autorizasse Ferris Bueller a sair da escola em um dia de prova, para que ele curta um dia de sol. E Ferris, ícone da juventude dos anos 80/90, não sabe se aceita ou não.

Nas próximas cartas, exploraremos um pouco mais a interação desses três agentes.

O futuro

O ritmo da vacinação continua alto nos EUA e deve se acelerar em outras regiões do mundo, como Europa e Brasil. Ainda há riscos de novas cepas retardarem a recuperação econômica global, como os dados recentes na Índia mostram. As políticas econômicas estimulativas dos governos devem se manter, suportando os preços dos ativos de risco.

Desde o início, o Dahlia Total Return teve um retorno acumulado de 84,9% (início em mai/18), o Dahlia Ações de 38,7% (jun/19) e o Dahlia Global Allocation de 36,5% (dez/19).

Obrigado pela confiança,

Dahlia Capital
contato@dahliacapital.com.br
+55 11 4118-3148

DISCLAIMER:

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:
Foto: shutterstock
Gráficos: *Bloomberg e Dahlia Capital*