

“Comece pelo começo e continue até chegar ao final: então pare.” – Lewis Carroll

São Paulo, 02 de fevereiro de 2021.

Caros cotistas, investidores e parceiros,

Uma questão de ponto de vista

Com tiradas precisas e surpreendentes e uma linguagem simples e clara, “Alice no País das Maravilhas” se tornou um clássico da literatura mundial. Alguns talvez já tenham ouvido sobre as várias teorias filosóficas implícitas na obra de 1865, escrita por Lewis Carroll, pseudônimo do romancista inglês Charles Dodgson.

Alice, uma criança de sete anos, fogia dos estereótipos da época. Prestava mais atenção na vida do que nas regras.



Quando um coelho branco carregando um relógio de bolso passou em sua frente, seus olhos não poderiam deixar de notar. Com um tanto de curiosidade e coragem, seguiu o animal, entrou em sua toca e mergulhou na passagem para o País das Maravilhas.

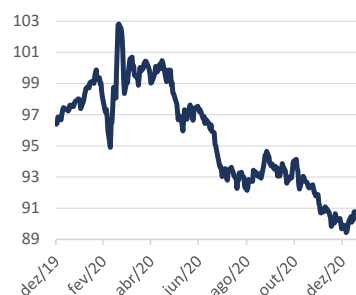
Apesar das lógicas confusas e, sob nosso ponto de vista, incongruentes, a garota mostra uma rápida adaptação às novas regras e aos novos costumes locais. Não julga os personagens ou eventos sob a ótica aristocrata britânica e simplesmente acompanha a lógica dos personagens, parecendo não estranhá-los.

Carroll foi também muito feliz em criar personagens marcantes: o Chapeleiro Maluco, a Lagarta Absolem, a Rainha de Copas e, claro, o Gato Cheshire. Este parece ser o único do País das Maravilhas que ouve Alice, apesar de sua malícia, de suas respostas enigmáticas e de, por vezes, colocá-la em apuros. O gato consegue sumir e aparecer à vontade, inclusive seu largo sorriso parece até ter vida própria.

Mergulhando na toca do coelho

Uma das grandes teses do mercado do na virada do ano foi que o dólar se enfraqueceria, frente às outras moedas. O indicador mais comum para se medir o valor do dólar no mercado é o DXY (“The US Dollar Index”), uma cesta de moedas, principalmente composta

pelo euro, iene e a libra esterlina. O gráfico abaixo mostra a desvalorização do DXY desde meados do ano passado, saindo de 100 para 90,5 atualmente.



Qual o motivo dessa queda? A principal explicação é que os Estados Unidos foram um dos países que praticaram uma das políticas econômicas mais expansionistas desde a pandemia. Isso incluiu uma emissão significativa de dólares para financiar os programas de assistência à população.

Porém, não é possível explicar a tendência do dólar utilizando uma única visão. Em 2001, os estrategistas do banco Morgan Stanley cunharam o termo “The Dollar Smile” (o sorriso do dólar). Eles viam três cenários:

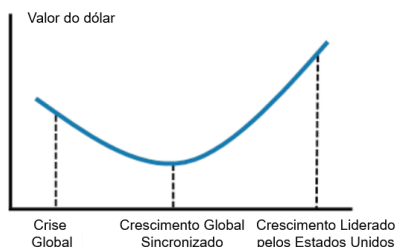
- **Forte crescimento (dólar forte):** [moedas também seguem crescimento econômico](#). Se os Estados Unidos crescem mais que as outras regiões, eles acabam atraindo mais capital (novos investimentos para expansão ou investimento em ações listadas em bolsa, por exemplo), fortalecendo a sua moeda.

- **Crescimento moderado (dólar fraco):** o pior cenário para o dólar acontece quando o país cresce pouco, levando a uma “fuga” de capital para economias e mercados mais dinâmicos. Sempre levando em consideração termos relativos. Se outras regiões crescem relativamente mais que os Estados Unidos, o dólar tende a ficar mais fraco.

- **Crise global (dólar forte):** uma forte recessão americana pode impactar negativamente as outras economias do mundo. Além disso, empresas americanas podem ser forçadas a repatriar recursos para pagar compromissos em suas matrizes. Crises também forçam investidores a buscarem portos seguros ao redor do mundo, que tende a favorecer o dólar.



Ou seja, quando as coisas estão bem para os Estados Unidos ou muito mal para o mundo, o dólar sobe. Quando está mais ou menos, o dólar cai. O gráfico abaixo mostra essa relação:

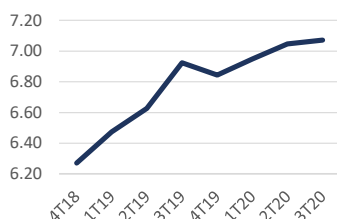


O privilégio da moeda de reserva do mundo

O *Fed*, banco central americano, foi o que mais expandiu seu balanço durante a crise de 2020. Mas não foi o único. Seus colegas na Europa, no Japão e em outros países do mundo fizeram o mesmo. Até por aqui, o governo também o fez.

Existe uma diferença significativa entre os Estados Unidos e os outros países. De acordo com o BIS (*Bank for International Settlements*), o banco central dos bancos centrais, 85% das transações em moedas são feitas em dólares, além de ser 61% das reservas internacionais.

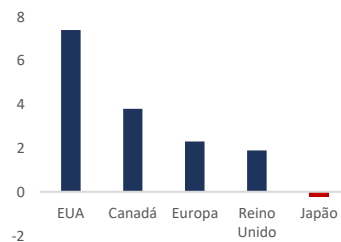
O que isso significa? Que quando o *Fed* emite novos dólares parte desse dinheiro fica nos Estados Unidos, mas uma boa parte vai para o exterior. O gráfico abaixo mostra o nível de reservas em trilhões de dólares detidas por instituições não americanas:



Pelo fato de o dólar ser a moeda de reserva do mundo, os Estados Unidos possuem um privilégio exorbitante. Enquanto esse *status* continuar, haverá sempre demanda no mundo por dólares. Sua capacidade então de estimular a economia através da impressão de moeda é bem maior que a de outros países.

Mas, por que isso tudo é importante para os nossos investimentos? Um dos fatores que afeta o dólar no Brasil é o que acontece com o dólar no mundo. O gráfico abaixo mostra o crescimento entre 2020 e 2022 para os Estados

Unidos e os principais componentes do DXY, de acordo com o banco Goldman Sachs.



Desde meados de 2020, vivemos um cenário de sincronismo no sorriso do dólar. A aceleração do crescimento americano, poderia nos levar para o lado direito do sorriso, impactando também a relação entre o dólar e o real. Seguimos comprados em bolsas e no dólar.

O passado

Janeyo foi marcado por uma alta volatilidade nos mercados, principalmente no de ações. A performance da GameStop, ação americana que multiplicou por 17,3x de preço no mês, concentrou as atenções. É difícil ainda concluirmos se essa volatilidade mais alta dos mercados vai continuar ou não. Alice saberia.

Ou melhor, Alice não encararia esse movimento como uma aberração, mas sim que essas coisas acontecem e podem ser as regras desse jogo. Serão os mercados uma realidade paralela com regras inusitadas como o País das Maravilhas? Será que os preços dos ativos têm pouca relação com a economia "real"?

Ainda encontramos razão e racionalidade nos mercados, na maior parte do tempo. Nos afastamos de situações que fogem da nossa lógica. Porém, tentamos fugir da própria lógica consensual de mercado. A diversidade e a criatividade de nossa equipe nos ajudam a fazer isso. E, desde o início, resolvemos seguir um outro coelho branco.

Desde o início, o Dahlia Total Return teve um retorno acumulado de 82,9% (início em mai/18), o Dahlia Ações de 35,2% (jun/19) e o Dahlia Global Allocation de 34,9% (dez/19).

Obrigado pela confiança,

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



DISCLAIMER:

A Dahlia Capital não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investidor deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir. Este material não pode ser reproduzido, copiado ou distribuído para terceiros, total ou parcialmente, sem a expressa concordância da Dahlia Capital. Esta carta não se caracteriza nem deve ser entendida como uma promessa ou um compromisso da Dahlia Capital de realizar as operações ou estruturar os veículos de investimento aqui descritos. Esta carta não se caracteriza e não deve ser entendida como consultoria jurídica, contábil, regulatória ou fiscal em relação aos assuntos aqui tratados. Este material é meramente informativo, não considera objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares e não contém todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir. Não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento e não configura sugestão ou consultoria jurídica. A Dahlia Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou pelo uso das informações contidas neste material.

Créditos finais:

Foto: *Alamy*

Gráficos: *Morgan Stanley, Goldman Sachs, Bloomberg e Dahlia Capital*

