

São Paulo, 1 de setembro de 2022.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Ilusões coletivas

O que diferencia os seres humanos dos outros animais é a [capacidade de criar coisas que não existem](#). Essa habilidade foi essencial para que os humanos se unissem em grupos cada vez maiores, em prol de um bem comum, mesmo que não visível e não palpável.

Foram esses grupos os responsáveis pelo desenvolvimento da fala e da escrita, que permitiram o acúmulo de conhecimento do *homo sapiens* ao longo dos últimos 200 mil anos.



Em nossa [primeira carta](#), discutimos que grupos podem também ser capazes de antecipar, com maior eficácia, o futuro. Segundo Philip Tetlock, "superprevisores" agrupados em equipes que encorajam pessoas a desafiar uns aos outros de maneira respeitosa, admitir ignorância e pedir ajuda, podem ter resultados muito positivos.

Porém, grupos também têm seus vieses e podem cometer seus erros. O "pensamento em grupo" é um processo no qual grupos podem tomar decisões equivocadas ou mesmo irracionais. Normalmente, isso acontece quando críticas e dissensos tendem a ser tratados como elementos disruptivos do equilíbrio coletivo.

Todd Rose, em "*Collective Illusions*", faz uma pequena alteração nessa teoria. Humanos são seres sociais. "A inclusão em grupos nos faz sentir mais felizes, seguros e mais certos de nós mesmos e de nosso lugar no mundo". Isso cria um incentivo enorme a nos conformarmos.

A ilusão coletiva é uma situação na qual a maioria das pessoas em um grupo concorda com algo que, na verdade, individualmente discordam, simplesmente por ilusoriamente acreditar que a maior parte concorda com essa coisa.

Seres humanos são capazes de criar as narrativas mais diversas. Nós também temos uma necessidade quase inata de explicar tudo que acontece ao nosso redor. E nossos vieses nos inibem de discordar. Será então que as verdades que ouvimos por aí são sempre verdades?

Onde está Wally?

No final da década de 80, o ilustrador inglês Martin Handford desenhou Wally pela primeira vez. Um personagem alto, magro, com óculos redondos, uma marcante camisa com listras brancas e vermelhas e um

gorro da mesma estampa. Qual era a graça de "Onde está Wally"? Encontrá-lo no meio de centenas de outros personagens, desenhados com os mesmos traços, em diversos cenários. Parece simples, mas nem sempre um desafio fácil de se resolver!

Neste ano, vimos grandes movimentos no Ibovespa. No início do ano, a bolsa brasileira estava barata e o fluxo de investidores estrangeiros fez com que o Ibovespa atingisse 120.000 pontos no final de março. Depois, a preocupação com a situação fiscal do Brasil, culminando com a aprovação da PEC Kamikaze em julho, fez com que o Ibovespa voltasse para perto de 95.000 pontos. Contudo, uma eleição com candidatos sinalizando uma convergência ao centro fez com que a bolsa se recuperasse de novo para os quase 115.000 pontos. Verdade? Ou será que todas essas narrativas criadas pelo mercado são parte de uma ilusão coletiva?

O gráfico abaixo mostra a comparação do Ibovespa em dólares (em azul) com um índice criado com ações 100% americanas (amarelo), com a seguinte ponderação: 1/3 empresas de petróleo, 1/3 financeiro e 1/3 outras *commodities*. Qualquer semelhança é mera coincidência?

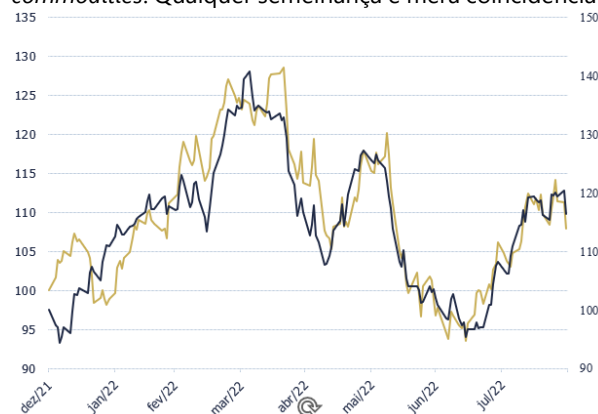


Fig.1 - Ibovespa em dólares x Índice de ações 100% americanas.

Desafiamos os leitores a encontrar o Wally acima. Onde está o fluxo estrangeiro ou o ruído das eleições? Na Dahlia, acreditamos que fatores externos são preponderantes na explicação na movimentação dos preços de ativos brasileiros.

Três eleições e muitos desafios

Nos próximos meses, os mercados focarão as atenções para três eleições principais:

- **Estados Unidos:** em novembro, os americanos vão eleger os seus deputados e votar para 1/3 do Senado. A expectativa é que os democratas, percam o controle de ao menos uma das casas. Isso deverá equilibrar o poder ainda mais entre o presidente democrata Joe Biden e o Congresso. Em nossa visão, um dos principais desafios na economia americana é a desaceleração da inflação, que hoje está em 8,5%.

A expectativa do mercado é que haja uma desinflação para próximo de 3% até o meio do ano que vem. Porém, um dos riscos para esse cenário é que os preços de



petróleo podem voltar a subir. Em outubro/novembro, o governo americano deve parar de liberar estoques estratégicos de petróleo (SPR) para o mercado. O gráfico abaixo mostra o nível atual dos estoques, incluindo os estoques do SPR.



Fig.2 - Nível de estoque de petróleo.

- **China:** no dia 16 de outubro, a China deverá anunciar os resultados do Congresso do Partido Comunista (CCP), que devem confirmar o 3º mandato de Xi Jinping, como secretário geral do partido. Para a China, os desafios são vários: 1) flexibilizar (ou não) a política de COVID zero, 2) aumento do desemprego entre jovens, que chega a quase 20%, e 3) reduzir o nível de endividamento na economia, principalmente o mercado imobiliário.

O gráfico abaixo mostra o desemprego de jovens entre 16 e 24 anos, que está em um dos níveis mais altos da história. Mas como estimular a economia para empregar esses jovens?



Fig.3 - Nível de desemprego de jovens entre 16 e 24 anos.

Com os preços de casas caindo nos últimos 11 meses, a demanda no mercado de construção continua fraca. Eis que surge o grande dilema: estimular o mercado imobiliário, que representa quase 30% do PIB, ajuda a crescer a economia, mas exacerba as distorções do setor. O gráfico abaixo mostra o nível de preços de casas em algumas cidades no mundo, em relação ao nível de renda das pessoas. Preços seguem bastante elevados na China. Sem estimular o mercado imobiliário, o governo terá que encontrar uma nova forma de fazer a economia crescer.

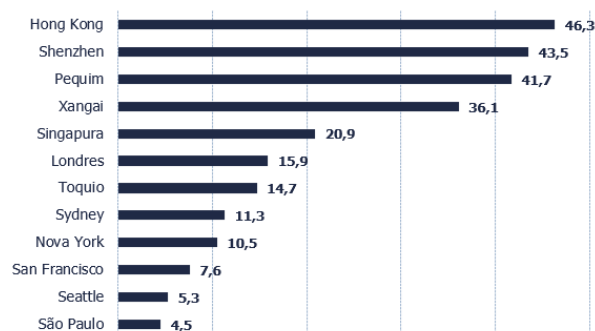


Fig.4 - Nível de preços de casas, em relação ao nível de renda das pessoas.

Brasil: Acreditamos que ao longo dos últimos seis anos, o Brasil fez uma série de reformas que ainda trarão resultados positivos para os próximos anos, como reforma da previdência, lei do gás, do saneamento e de telecom, a privatização da Eletrobras e a transferência para a iniciativa privada de projetos de infra. A situação fiscal requer cuidado, mas a inflação (e a taxa de juros) alta continua sendo um dos principais problemas que o próximo governo irá enfrentar.

Porém, mesmo com a inflação ainda na casa de dois dígitos, há que se compará-la com a americana. O gráfico abaixo mostra o diferencial histórico entre a inflação brasileira e a americana, que hoje está em 1,5%, bem abaixo da média de 3,4% dos últimos 15 anos. Isso mostra que boa parte da inflação brasileira tem sido importada.



Fig.5 - Diferencial entre a inflação brasileira e a americana.

O futuro

Diante desse cenário, mantemos uma visão otimista para ativos brasileiros, principalmente ações e a moeda. Porém, os riscos no cenário global ainda preocupam, o que nos impede de ter riscos muito além das posições neutras em nossas carteiras.

Uma boa ideia. Chegamos a nossa carta de número 51. O exercício mensal de refletir sobre nossos pensamentos, tentando evitar o "pensamento em grupo" ou as "ilusões coletivas", tem sido uma excelente ideia para nós.

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: Dahlia Capital

Gráfico 1: Bloomberg e Dahlia Capital

Gráfico 2: EIA e Dahlia Capital

Gráfico 3: Bloomberg e Dahlia Capital

Gráfico 4: Bloomberg, Abrainc e Dahlia Capital

Gráfico 5: Bloomberg e Dahlia Capital

