

São Paulo, 4 de outubro de 2022.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Dream Team

"Até que vai ser divertido jogar com os nossos ídolos", disse Oscar Schmidt a um repórter antes da partida de basquete contra os Estados Unidos, nos Jogos Olímpicos de Barcelona em 1992. Para Oscar, até hoje um dos maiores cestinhas do esporte, não seria a primeira partida dele contra os americanos. O jogador liderou a equipe brasileira em sua maior conquista: o ouro no Panamericano de Indianápolis de 1987.



Naquele ano, o pivô David Robinson, ainda amador, era o grande destaque da seleção que levou a prata. Mas, em Barcelona, ele não tinha com o que se preocupar. Junto com outros 11 atletas (10 dos quais se uniriam a ele no hall da fama do esporte), formava o "Dream Team", a melhor equipe de basquete de todos os tempos. Pela primeira vez, os profissionais da NBA, a principal liga de basquete americana, puderam participar dos Jogos Olímpicos. E fizeram história.

Liderados por Charles Barkley, Larry Bird, Magic Johnson e Michael Jordan, em oito partidas até o ouro, o "Dream Team" anotou mais de 900 pontos e pouco sofreu para passar pelos seus adversários. A fala de Oscar refletia somente a sua própria visão. Para todos os outros adversários, apenas restava tentar se divertir e observar, de camarote, o show que os americanos davam nas quadras. Ouro certo.

Fish and Chips

Pouco mais de um mês depois que o "Dream Team" conquistou o ouro olímpico, a cerca de 1.000 km ao norte de Barcelona, uma crise financeira estourava em Londres. A libra esterlina, que dois anos antes aderira ao Mecanismo de Taxas de Câmbio (ERM) europeu, depreciou 25% em relação ao dólar, em pouco menos de 2 meses.

O ERM era um mecanismo no qual os governos participantes se comprometiam a manter a paridade do valor de suas moedas, dentro de uma determinada banda. A Alemanha, que no final da década de 80 possuía baixos índices de inflação, era o principal motor do ERM.

A Inglaterra ainda passava por um período de altas taxas de juros e de inflação. A adesão ao ERM

poderia então trazer uma bem-vinda estabilidade à sua moeda, ajudando no combate à inflação.

O gráfico abaixo mostra a evolução da inflação anual na Alemanha e no Reino Unido:

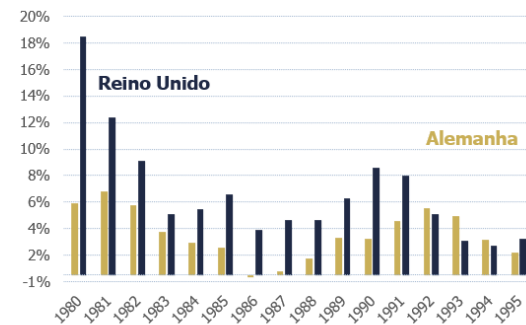


Fig.1 - Inflação anual Alemanha x Reino Unido

Porém, no início da década de 1990, a Alemanha expandiu seus gastos públicos para financiar a reunificação do país, o que elevou os índices de inflação e as taxas de juros. Mais crescimento e mais juros também levaram a uma apreciação do marco alemão.

Para os ingleses, a situação estava ficando insustentável. O ERM exigia que os governos comprassem suas moedas a mercado para defender as bandas. A apreciação do marco criou então uma apreciação forçada da libra, principalmente contra o dólar, seu maior parceiro comercial, diminuindo a competitividade dos produtos ingleses.

Não suportando essa pressão, o governo inglês decidiu deixar o ERM no dia 16 de setembro de 1992, abrindo caminho para a desvalorização da moeda. Nesse movimento, o investidor George Soros ganhou fama por ter "quebrado" o banco inglês e "ganhado" US\$1 bilhão.

Passando para os dias de hoje. Como escrevemos em nossa carta [no mês passado](#), a inflação atual é um fenômeno global. Vários bancos centrais no mundo estão apertando suas políticas monetárias, sendo que quase a metade dos bancos centrais dos países desenvolvidos subiram as taxas de juros em pelo menos 125 pontos-base (1,25%).

O Banco da Inglaterra (BoE) não fez diferente. Desde o final de 2021, subiu as taxas de juros para 2,25%, de 0,1%. Porém, o que o BoE não conseguiu fazer foi controlar a depreciação da libra esterlina. Com os preços de *commodities* subindo, o saldo negativo da balança comercial inglesa piorou para £71 bilhões nos primeiros sete meses deste ano, comparado com £11,3 bilhões no mesmo período de 2021.

Além disso, o BoE não é o único subindo os juros. Apesar de iniciar o processo de alta quatro meses depois, o banco central americano (*Fed*) foi mais rápido, levando a taxa de juros para 3,25%



atualmente. Com os Estados Unidos tendo juros mais altos e sendo auto-suficientes em petróleo e alimentos, o dólar se valorizou no mundo, inclusive contra a libra.

E daí vieram os políticos. Liz Truss, primeira-ministra britânica, sucedeu o controverso Boris Johnson no início de setembro. Pressionada pela alta inflação e uma iminente recessão à frente, Liz e seu Ministro das Finanças, Kwasi Kwarteng, anunciaram um novo pacote de estímulo à economia, cortando impostos e aumentando gastos.

O resultado foi surpreendente. O mercado tratou o Reino Unido como se fosse um país emergente qualquer. As taxas de juros longas subiram rapidamente para 4,50% e a libra depreciou, atingindo a cotação de 1,07 dólar por libra.

Se na “quebra” do BoE, a libra havia perdido 25% de valor, a sucessão de eventos neste ano levou a uma depreciação de quase 20% da moeda.

O gráfico abaixo mostra a evolução da cotação da libra (em dólares por libra):



Fig.2 - Evolução da cotação da libra (em dólares por libra)

Essa rápida reação do mercado teve algumas consequências negativas. Alguns fundos de pensão, por exemplo, que depositavam os *gilts* (títulos do governo britânico) como garantia, tiveram que vender parte de suas posições, com a queda de valor dos ativos.

Em crises passadas de mercados emergentes, esse efeito poderia desencadear uma bola de neve. A desvalorização da moeda leva a mais inflação, que demanda mais juros, que pressionam os gastos do governo e que levam a uma desvalorização da moeda ainda maior.

Não estamos antecipando aqui uma crise mais severa na Inglaterra, principalmente porque o tamanho do movimento já foi bastante relevante (no início do ano, uma libra valia 1,36 dólar e chegou a 1,04 no final de setembro) e decisões políticas

podem ser revertidas. Porém, acreditamos haver algumas lições importantes:

- **Tempos de aperto monetário** (alta de juros) exigem um cuidado maior para se investir. Existem coisas que só acontecem ou só são viáveis quando a taxa de juros é muito baixa.

- **Decisões políticas** podem ter um peso enorme na determinação dos preços dos ativos. Governos podem perder a credibilidade muito rapidamente.

- **Vantagens (ou desvantagens) estruturais** de países deveriam ser refletidas na percepção de risco. Auto-suficiência em energia e alimentos, proteções geográficas e demografia, por exemplo, devem ser analisados para se tomar decisões de investimento no longo prazo.

O passado

Em setembro, os ativos de risco tiveram uma performance negativa, com o aumento das taxas de juros nos EUA e uma persistente preocupação com a inflação. Os juros de 10 anos saíram de 3,20% para 3,80% no final do mês, refletindo dados econômicos mais fortes que o esperado e uma retórica mais altista para os juros, pelo banco central americano. Os preços de *commodities* também caíram, principalmente o petróleo e o minério de ferro. Apesar disso, os ativos brasileiros tiveram uma performance positiva, principalmente a bolsa e os juros.

O futuro

Apesar do nosso otimismo com os ativos brasileiros, os riscos globais continuam elevados, principalmente por conta do processo de aperto de juros nas economias desenvolvidas.

Estamos também aguardando a definição da eleição e, posteriormente, das equipes que comporão a nova administração. Será que, independentemente do vencedor, o resultado mais apertado das urnas não venha a forçar o novo governo a formar um outro “*Dream Team*”? O Brasil parece estar em uma situação bem mais favorável que outros países, por conta do cenário fiscal, queda da inflação e juros altos. Resta saber se as decisões políticas podem voltar a favorecer a economia ou não.

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: Shutterstock

Gráfico 1: Bloomberg e Dahlia Capital

Gráfico 2: Bloomberg e Dahlia Capital

