

São Paulo, 06 de janeiro de 2023.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Posicionamento

Mas, quem são os compradores marginais? É comum ouvirmos essa pergunta em situações de maior volatilidade nos mercados. Afinal, os preços de mercado refletem o equilíbrio entre os compradores e vendedores de um certo ativo, em um determinado momento.



Se a quantidade de agentes querendo vender é maior que a dos querendo comprar, o preço do ativo tem que cair, até que outros compradores sejam atraídos para fechar a operação. O mercado sempre está em equilíbrio. Para todo vendedor, há um comprador e vice-versa.

Em nossa [carta anterior](#), falamos sobre os três P's dos investimentos: *profits* (lucros), posicionamento e políticas. Lá, falamos sobre os lucros. Mesmo com um cenário incerto na economia brasileira, preços mais altos de *commodities* podem fazer com que o lucro do Ibovespa cresça neste ano de 2023.

Nesta carta, abordaremos mais sobre o segundo P. Um sentimento mais positivo sobre o mercado, refletido por uma maior alocação em ações, por exemplo, pode ser um sinal contrário do que está por vir. Afinal, se todas as pessoas já têm uma determinada ação, quem vai ser o comprador marginal para fazê-la subir?

Começando pelo mundo

O *Bank of America*, um dos maiores bancos americanos, conduz uma pesquisa com investidores institucionais, perguntando como estão suas alocações de recursos. Os cerca de 300 investidores com US\$800 bilhões de ativos sob gestão indicaram em dezembro que ainda têm uma posição abaixo da média em ações globais, conforme gráfico a seguir.



Esse número veio melhorando ao longo do segundo semestre do ano passado, mas ainda

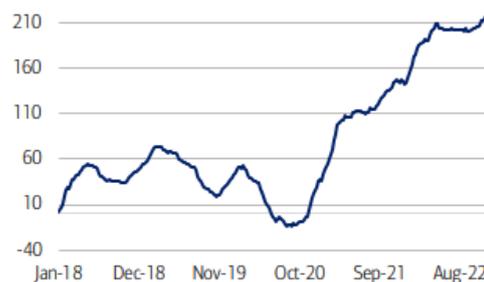
indica um certo pessimismo dos investidores. O principal motivo para isso é a inflação elevada e o processo de alta de juros nos Estados Unidos.

O mesmo banco é também um dos maiores gestores de fortunas do país, com quase US\$3 trilhões de ativos sob gestão. O gráfico abaixo mostra como está a alocação de seus clientes em ações. Apesar de estar abaixo do pico de 66% da carteira, a alocação ainda está acima da média dos últimos 18 anos, demonstrando um pouco mais de otimismo do que a pesquisa com investidores institucionais.

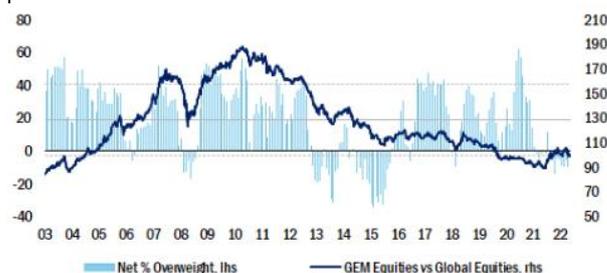


Passando pelos mercados emergentes

Quando verificamos as principais recomendações em carteiras globais para 2023, há quase um consenso de que os países emergentes devem se beneficiar de uma reabertura da China, impulsionando suas economias. O gráfico abaixo mostra o fluxo acumulado de recursos (em bilhões de dólares) para fundos de mercados emergentes nos últimos anos. Nota-se um aumento desde o final de 2020, mas o fluxo ainda pode ser maior.



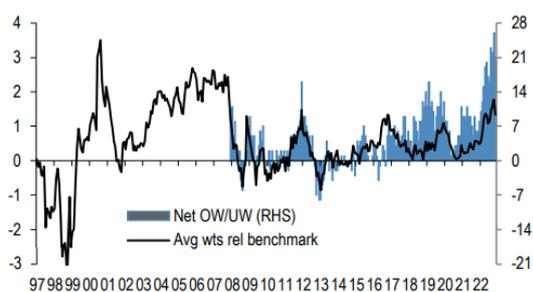
A própria pesquisa do *Bank of America* mostra que apesar de os investidores estarem comprados em mercados emergentes, esse posicionamento ainda está bem abaixo da média:



Chegando ao Brasil

Entre os países emergentes, o mercado de ações do Brasil parece ser um dos mais bem alocados. Mas talvez não pelos méritos próprios. Com as restrições impostas pela política de COVID Zero e as sucessivas interferências em alguns setores da economia, os investidores têm estado bastante cautelosos em comprar diretamente ações na China.

Além disso, os riscos políticos na América Latina, na África do Sul e a guerra da Rússia excluíram outros mercados das carteiras dos investidores. Brasil (e México) acaba se tornando um dos mercados, até agora, investíveis. No gráfico abaixo, do banco JP Morgan, a linha preta mostra como tem sido a alocação em Brasil nos fundos dos mercados emergentes.



Analisando o posicionamento dos investidores institucionais brasileiros, notamos que houve uma redução significativa na alocação em ações nos últimos 10 meses. O gráfico abaixo mostra uma relação entre a alocação desses investidores na bolsa em comparação à base monetária brasileira (M2) e a taxa SELIC (invertida). Em maio, esse indicador estava próximo a 21%, caindo para 11% em novembro.



E o que tudo isso significa? A alocação em ações no mundo está baixa, apesar de os investidores de varejo nos Estados Unidos ainda estarem com uma alocação acima da média. Se a inflação americana continuar a ceder, a alocação em bolsas globais pode voltar a subir.

Os emergentes têm recebido um fluxo positivo, por conta de uma melhora na percepção de risco

na China. Esse fluxo tende a ajudar o Brasil, que continua presente na carteira dos investidores internacionais.

Por aqui, os institucionais reduziram bastante a alocação em ações, mas se a percepção de risco não melhorar ou os juros não caírem mais, o movimento de saída da bolsa pode continuar.

Em busca de um trigger

Uma outra pergunta comum que ouvimos é: mas o que vai fazer os preços dos ativos subirem? As últimas 4 grandes crises no mercado brasileiro (2002 – eleição do PT, 2009 – crise *subprime*, 2016 – impeachment e 2020 – COVID) coincidentemente acabaram com a ocorrência de um evento externo favorável. 2009 e 2020 foram crises claramente importadas.

Será que em 2022 foi a Carta ao Povo Brasileiro ou um corte inesperado de juros pelo Fed que fez o Ibovespa andar? Foi o *impeachment* de 2016 ou um grande estímulo na China que ajudou o mercado a se recuperar?

Nunca ao certo saberemos. Mas o gráfico abaixo mostra uma média de performance das ações brasileiras, durante essas crises, seis meses antes e seis meses depois de seus piores momentos, comparado com um indicador estrangeiro (S&P500 ou bolsa de emergentes). É incrível a coincidência!



Talvez então o motivo principal para o mercado ficar menos pessimista com os ativos brasileiros tenha que vir de fora. Esse *trigger* pode ser um maior estímulo na China ou o final do ciclo de alta de juros nos Estados Unidos, por exemplo. E, por aqui, se as políticas do novo governo permitirem, acompanharemos esse movimento. Mas, como de costume, buscando sempre alguma justificativa local que se encaixe na narrativa.

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: *Bank of America*

Gráfico 2: *Bank of America*

Gráfico 3: *Bank of America*

Gráfico 4: *Bank of America*

Gráfico 5: *JP Morgan*

Gráfico 6: *Bloomberg*, B3 e Dahlia

Gráfico 6: *Bloomberg* e Dahlia

