

São Paulo, 07 de junho de 2023.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Como as ações refletem a queda de juros?

Não deveria ser surpresa para ninguém. O próximo movimento do Banco Central Brasileiro (BCB) muito provavelmente será de corte na taxa de juros. E o mercado já precifica uma queda para a reunião do COPOM em 02 de agosto.

Exploramos em nossas últimas cartas como o movimento de desinflação global e no Brasil abre espaço para o início do ciclo de cortes de juros por aqui. A provável aprovação de uma nova âncora fiscal minimamente crível reduz o risco de um crescimento descontrolado da dívida pública brasileira, reduzindo a necessidade de um prêmio de risco mais elevado.

Além disso, ao longo das últimas semanas, vimos uma queda importante nas expectativas de inflação no país. O gráfico abaixo mostra a expectativa histórica dos economistas para os dois principais índices de inflação: o IGPM para o ano de 2023, e o IPCA nos próximos seis meses (junho a novembro).



Fig.1 - IGPM x IPCA (6 meses).

Os economistas esperavam no início do ano que o IGPM ficaria por volta de 4,5%, mas agora esperam uma deflação para o ano. Já a estimativa do IPCA do período entre junho e novembro vem caindo rapidamente. E é possível que caia ainda mais.

Com a queda recente da gasolina, a apreciação do real e a queda de preços de alimentos, os

economistas do banco UBS, por exemplo, esperam que o IPCA em junho seja próximo a zero ou até mesmo negativa.

Diante desse cenário, o mercado precifica o início do ciclo de corte de juros em agosto, levando os juros para baixo de 10% no final de 2024, como mostra o gráfico abaixo:



relação entre a alta da taxa de juros e a queda no crescimento estimado do EBITDA das empresas.



Fig.3 - Selic x Crescimento de EBITDA.

Mas, afinal, o que as ações refletem?

Como falamos acima, as curvas de juros futuras indicam que a SELIC pode cair para baixo de 10% no final de 2024. Será que as ações já precificam isso?

Acreditamos que não. Alguns de nossos modelos sugerem que o mercado de ações deve realmente refletir a queda dos juros somente após o início do ciclo de cortes. É claro que há alguma antecipação pelo lado dos agentes de mercado. Porém, enquanto o mercado de juros já reflete uma SELIC abaixo de 10%, alguns indicadores mostram que as ações no Brasil refletem algo mais próximo a 12%.

O gráfico abaixo compara um modelo que tenta estimar o quanto essa queda está precificada no mercado de ações.



Fig.4 - Selic x Modelo.

Esse modelo leva em consideração três aspectos principais: 1) o valor de mercado das empresas brasileiras, comparado com a base monetária nacional, 2) os múltiplos de lucro de algumas empresas domésticas e 3) a relação entre ações de alto versus baixo valor de mercado (Small Caps vs. Large Caps) na bolsa.

De acordo com esse modelo, se a SELIC cair mesmo para baixo de 10%, como sugerido pelo mercado de juros, os múltiplos das empresas ainda têm espaço para subir mais, principalmente as chamadas Small Caps.

O passado

Em maio, a volatilidade permaneceu alta no mercado, com dados mais fortes da economia americana, que elevaram as taxas de juros nos Estados Unidos. Na China, o sentimento na economia e as vendas de casas desaceleraram, causando uma queda nos preços das principais commodities. Mesmo assim, os ativos brasileiros tiveram um desempenho positivo, pela expectativa de aprovação de um arcabouço fiscal, mais restritivo que o esperado.

Isso pode ser ilustrado pelo gráfico abaixo, que mostra o diferencial da taxa de juros de 10 anos no Brasil e nos Estados Unidos, atualmente em 11,2% e 3,7% respectivamente. Esse nível é similar ao período pré-eleitoral, indicando uma confiança maior do mercado na adoção de políticas fiscalmente mais responsáveis pelo governo.

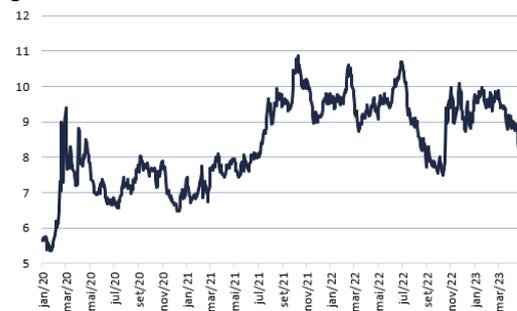


Fig.5 - Diferencial da taxa de juros de 10 anos no Brasil e Estados Unidos.

O futuro

Ao nos aproximarmos do final do ciclo de aperto de juros nos Estados Unidos e do início do ciclo de cortes no Brasil, aumentamos o risco dos nossos fundos. Mantemos nossos portfólios balanceados, com posições em ações, juros, moedas e commodities e com proteções, principalmente contra uma desaceleração mais acentuada da economia americana.

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: *BCB e Dahlia*

Gráfico 2: *Bloomberg e Dahlia*

Gráfico 3: *Bloomberg e Dahlia*

Gráfico 4: *Bloomberg e Dahlia*

Gráfico 5: *Bloomberg e Dahlia*

