

*"Um Anel para a todos governar,  
Um Anel para encontrá-los,  
Um Anel para a todos trazer  
e na escuridão aprisioná-los  
Na Terra de Mordor onde as Sombras se deitam"*  
JRR Tolkien

São Paulo, 08 de outubro de 2024.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

## O Um Corte

"Eu queria que isso não tivesse acontecido no meu tempo", disse Frodo.  
"Eu também", disse Gandalf, "assim como todos aqueles que vivem para ver tempos como este."



O diálogo acima poderia ter acontecido atualmente na Faria Lima, entre dois gestores de fundos no Brasil. Mas não. Frodo e Gandalf, personagens criados por John Ronald Reuel Tolkien, estavam nas Minas de Moria, nas profundezas das Montanhas Nebulosas, na Terra-média, mundo fictício criado pelo autor.

No momento da conversa, Frodo está desolado e sobrecarregado pela grande responsabilidade que tem. Ele lamenta o fato de estar vivendo em um tempo tão sombrio e perigoso. Frodo, na trilogia "O Senhor dos Anéis", é incumbido de carregar o Um Anel e destruí-lo.

Na saga de Tolkien, os Anéis do Poder foram criados e dados a diferentes raças para aumentar seus poderes. Porém, o Um Anel foi forjado secretamente, sendo o mais poderoso de todos, controlando todos os outros anéis e manipulando os seus portadores.

Gandalf sabiamente continua o diálogo acima com uma ponta de esperança: "Mas isso não cabe a eles decidir. Tudo o que temos de decidir é o que fazer com o tempo que nos é dado."

## Chimérica

A globalização contemporânea é um fenômeno que acontece desde a segunda metade do século XX. Após a Segunda Guerra Mundial, a globalização entrou em uma nova fase, marcada pela criação de instituições internacionais como a Organização das Nações Unidas (ONU), o Fundo

Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, que facilitaram a cooperação econômica entre nações. O avanço das tecnologias de comunicação e a liberalização do comércio internacional aceleraram ainda mais o processo.

Tão importante quanto a criação desses organismos multilaterais foi a entrada da China na Organização Mundial do Comércio (OMC). A China entrou oficialmente na OMC em 11 de dezembro de 2001, após 15 anos de negociações. A entrada da China integrou o país à economia global, permitindo-lhe ter acesso a mercados internacionais mais amplos e facilitando o crescimento de suas exportações.

Os dois países que mais se beneficiaram da globalização foram China e Estados Unidos. Para os chineses, o rápido crescimento econômico permitiu que centenas de milhões de pessoas emergissem da pobreza. Para os Estados Unidos, não só o acesso a novos mercados se facilitou, mas também a importação de produtos baratos contribuiu para que o país crescesse, sem um impacto significativo na inflação. A globalização criou uma relação de interdependência entre China e Estados Unidos.

"Chimérica" foi um termo criado pelo historiador Niall Ferguson e o economista Moritz Schularick para descrever a relação simbiótica entre China e Estados Unidos, principalmente no campo econômico. Eles argumentam que a alta taxa de poupança chinesa e o excesso de consumo dos americanos contribuíram para um período de alta criação de riqueza. A China acumulou grandes reservas de dólares e investiu nos títulos do governo dos EUA, mantendo os juros baixos.

Mas talvez haja um outro lado da Chimérica. Talvez precisemos analisar as duas economias em conjunto. Esse tipo de raciocínio nos permitiu antever, por exemplo, que a inflação americana cairia, com a China em deflação.



Fig. 1 - Inflação Média EUA x Juros Fed.



Porém, apesar dessa relação de interdependência, é importante manter a noção da hierarquia entre essas duas economias. Em nossa visão, os Estados Unidos continuarão a ser a potência dominante global nas próximas décadas.

Em setembro, o movimento mais aguardado do mês foi um corte de juros acima das expectativas do *Fed*, banco central americano. E o evento mais inesperado foi a sequência de vários anúncios de estímulos na China, menos de uma semana depois do *Fed*.

O Um Anel falou. Os outros seguiram.

### Será que agora vai?

Nosso processo de investimento combina a análise do cenário macro, principalmente global, e o micro específico de todos os ativos que compõem nossas carteiras. Do lado macro, um dos focos principais é identificar onde estão os países dentro do ciclo macroeconômico.

O gráfico abaixo mostra uma relação entre o diferencial do crescimento do PIB da China e dos Estados Unidos, juntamente com a performance relativa da bolsa de países emergentes vs o S&P500. É fácil perceber que há uma relação entre as duas curvas.

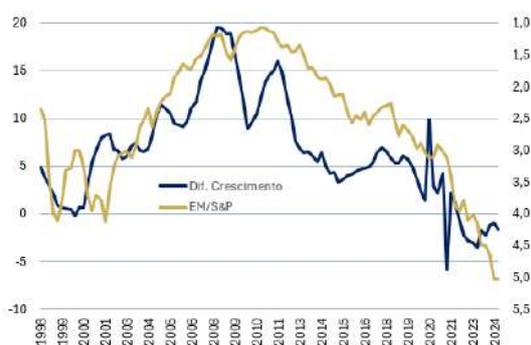


FIG.2 - Dif. Crescimento China e EUA x EM/S&P.

Considerando os anúncios de estímulos na China nas últimas semanas, questionamos se de fato o crescimento chinês relativo ao americano vai voltar a acelerar ou se as medidas almejam somente estabilizar o crescimento nos patamares atuais.

De qualquer forma, o ponto mais relevante é que depois de 4,5 anos, o *Fed* voltou a cortar juros. Essa deveria ser uma ótima notícia para os ativos de risco pelo mundo. O corte de juros nos Estados Unidos (o Um Corte) permite que outros bancos

centrais pelo mundo cortem os juros também. Nas próximas cartas, junto com a mais famosa trilogia de Tolkien, discutiremos como a alocação de capital pode mudar nos próximos anos.

### O futuro

Estamos atentos aos desenvolvimentos dos anúncios de estímulos na China. De acordo com os anúncios recentes, os estímulos não parecem como no passado, com um grande investimento no mercado imobiliário e em infra-estrutura, que beneficiaram o mercado de commodities.

Nos Estados Unidos, a economia parece seguir mais forte do que o esperado, que pode ser positiva para os lucros das empresas, mas pode significar cortes menos agressivos de juros.

Por aqui, mantemos uma visão cautelosa com a situação fiscal e com a direção dos juros, porém com alguns fundamentos positivos (crescimento de PIB e balança comercial, por exemplo). Assim como Gandalf, buscamos as oportunidades que este tempo nos dá.

No Dahlia Total Return, reduzimos o nível de risco da carteira, principalmente diminuindo a exposição em ações no Brasil e aumentando na moeda. O principal componente da carteira continua sendo em ações no Brasil, pois ainda enxergamos uma assimetria positiva de valuation, com taxas de retorno na média próximas a IPCA + 12% e uma alocação muito baixa. Mantemos posições em ações nos Estados Unidos, principalmente no setor de tecnologia.

No Dahlia Global Allocation, reduzimos em setembro nossa posição de dólar contra moedas de países emergentes, dado o nível e o movimento dos bancos centrais. Seguimos com posições compradas em ações nos Estados Unidos, principalmente no setor de tecnologia.

No Dahlia Ações, fizemos algumas alterações na composição da carteira do fundo, principalmente aumentando a exposição em commodities e reduzindo em empresas mais sensíveis à alta de juros.

Agradecemos a leitura, a escuta e a confiança,

Equipe Dahlia

[contato@dahliacapital.com.br](mailto:contato@dahliacapital.com.br)

+55 11 4118-3147



## 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: Dall-e

Gráfico 1: Bloomberg e Dahlia

Gráfico 2: Bloomberg e Dahlia

