

"O mundo realmente mudou. Sinto isso na água,
sinto isso na terra, sinto isso no ar."
— Galadriel, *A Sociedade do Anel*

São Paulo, 13 de novembro de 2024.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

O mundo mudou?

O evento recente mais importante para os mercados (e para a geopolítica global) foi a eleição do Presidente Donald Trump nos Estados Unidos. Para alguns, este era um cenário de cauda,



representando um risco muito grande para os preços dos ativos e para o mundo. Porém, não houve tumulto, nem recontagem de votos. Não houve questionamentos, nem vácuo de poder. Até agora, tudo aponta para uma transição tranquila entre Democratas e Republicanos, parte de uma sociedade madura.

Em nosso ponto de vista, ainda é cedo para avaliar quais serão as reais medidas implementadas pelo novo governo e seus impactos nos mercados. A retórica traz um discurso mais duro, a favor de mais tarifas de importação e contra imigração ilegal. Porém, ainda é uma narrativa parecida com a do primeiro mandato do presidente eleito.

Desde a primeira eleição a presidente de Trump até o final de 2019 (para excluir a pandemia), será que os mercados se comportaram bem? A bolsa americana (S&P500) subiu 50%, a chinesa (MSCI China) mesmo com a guerra comercial subiu 42% e o Ibovespa, 50%. Nada mal.

A vantagem dos Conservadores

Em *The Righteous Mind: Why Good People Are Divided by Politics and Religion*, o psicólogo americano e professor da New York University (NYU) Jonathan Haidt explora as razões que explicam por que pessoas boas e inteligentes podem ter visões políticas e morais tão radicalmente diferentes. Lançado em 2012, o livro oferece uma análise dos fatores que moldam as divisões ideológicas, argumentando que as preferências políticas e religiosas são menos racionais do que gostaríamos de acreditar.

Em vez disso, Haidt sugere que as pessoas são impulsionadas por intuições e emoções que antecedem a lógica, moldadas por uma combinação de biologia e contexto cultural. O autor também argumenta que o tribalismo é uma característica inata da humanidade, projetada de forma evolutiva para promover a coesão do grupo. No entanto, em contextos modernos, esse tribalismo se expressa através da política, onde grupos coesos se formam em torno de ideologias que consideram "boas" ou "virtuosas" e veem o grupo oposto como uma ameaça. Esse instinto tribal dificulta a empatia com o ponto de vista alheio e intensifica o conflito ideológico, especialmente nas redes sociais.

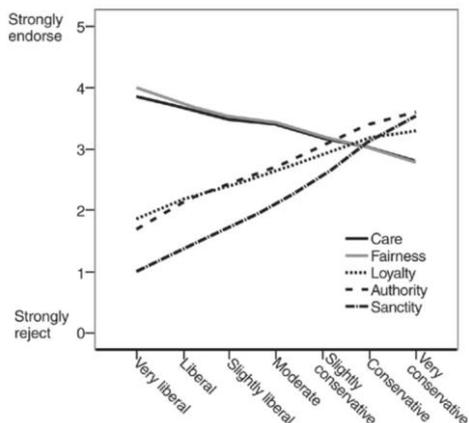
O autor identifica cinco fundamentos morais que servem como base para nossos julgamentos éticos: Cuidado (*Care*), Justiça (*Fairness*), Lealdade (*Loyalty*), Autoridade (*Authority*) e Santidade (*Sancity*). Ele argumenta que liberais e conservadores valorizam esses fundamentos de maneiras diferentes: enquanto os liberais se concentram mais nos valores de cuidado e justiça, os conservadores tendem a valorizar igualmente todos os fundamentos, com uma ênfase particular em autoridade, lealdade e santidade. Essas diferenças fundamentais criam mundos morais distintos, dificultando a compreensão mútua e levando a julgamentos morais opostos.

Aqui vale uma reflexão. Segundo o autor, um democrata ativo no debate político, a psicologia moral pode ajudar a explicar por que o Partido Democrata nos Estados Unidos tem tido tanta dificuldade em se conectar com os eleitores desde 1980, uma vez que seu discurso está focado "apenas" nos temas de cuidado e justiça. Já os Republicanos falam para todos os gostos do eleitor. Em eleições apertadas, atingir um público mais amplo, principalmente com um incumbente desgastado, pode ser decisivo. Palavras de um democrata...

O gráfico abaixo foi elaborado pelo autor e alguns colegas, que pesquisaram milhares de pessoas levando em consideração seu posicionamento político individual e o apoio a cada um dos cinco fundamentos morais. Quanto mais liberal, maior o apoio ao Cuidado e à Justiça, porém com bastante ênfase frente aos outros fundamentos. Para os conservadores, os fundamentos de Lealdade,



Autoridade e Santidade são mais relevantes, mas sem renunciar aos outros dois.



América para os Americanos

Perguntamos ao Grok, inteligência artificial do X (antigo Twitter) quais serão as principais medidas discutidas no início do governo Trump. Como era de se esperar, os três pontos mencionados foram: 1) Imigração ilegal, 2) Tarifas de importação e 3) Redução de impostos para empresas.

Para os mercados, um dos assuntos que mais impactam países emergentes é a potencial implementação de (mais) tarifas de importação. A China, principal alvo do presidente eleito, seria a mais prejudicada. Durante a campanha, Trump mencionou a possibilidade de implementar tarifas de 60% contra todos os produtos chineses. Alguns economistas estimam que esse aumento poderia ter um impacto negativo de 300bps no crescimento chinês em um ano, considerando efeitos diretos e indiretos (redução no consumo e investimentos de empresas, por exemplo), o que demandaria um estímulo mais forte do governo.

Mas o que aconteceu com as exportações chinesas e com as importações americanas durante e após a última "guerra comercial"?

O gráfico abaixo mostra a evolução dessas duas variáveis ao longo dos últimos anos. Olhando por essa métrica, é difícil de afirmar que houve impactos significativos nos dois países. Não à toa, o desempenho dos mercados de ações foi bastante positivo no período. Será que o mundo realmente mudou?

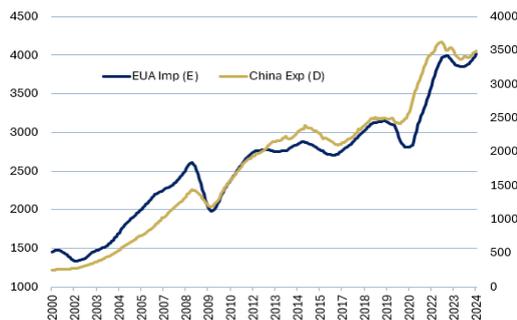


Fig.2 - Importações nos EUA x Exportações na China.

O futuro

Nos próximos meses, teremos mais informações sobre novas políticas do novo governo americano. Nesse meio tempo, a economia americana continua bem, o que mantém o Fed, banco central americano, com cortes cautelosos.

Estamos atentos aos desenvolvimentos dos anúncios de estímulos na China. De acordo com os anúncios recentes, os estímulos não parecem como no passado, quando grandes investimentos no mercado imobiliário e em infraestrutura beneficiavam o mercado de commodities.

Por aqui, mantemos uma visão cautelosa com a situação fiscal. O anúncio de um pacote de ajuste fiscal parece iminente, mas pode não surpreender no tamanho necessário para equilibrar as contas.

Dahlia Total Return: Apesar do nível de risco não ter mudado ao longo do mês, fizemos ajustes pontuais em outubro para equilibrar a carteira para um cenário incerto de eleições. Passado o evento, voltamos a aumentar a alocação em ações americanas.

Dahlia Macro Global: Em outubro, voltamos a aumentar a posição comprada em ações nos Estados Unidos e aumentamos a posição comprada em dólar contra o Real. Para as eleições, havíamos comprado algumas proteções contra uma eventual queda do mercado. O principal componente de risco na carteira segue sendo o de ações americanas, principalmente nos setores de tecnologia e financeiro.

Dahlia Ações: Em outubro, o fundo Dahlia Ações permaneceu com uma posição comprada em ações acima de 95%. Aumentamos as posições em ações que se beneficiam de uma alta no dólar e bons momentos de resultados.

Agradecemos a leitura, a escuta e a confiança,

Equipe Dahlia

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: *The Righteous Mind*

Gráfico 2: Bloomberg e Dahlia

