

"Das cinzas, um fogo será despertado,  
Uma luz surgirá das sombras;  
Renovada será a lâmina que foi quebrada,  
O sem coroa novamente será rei."  
— Galadriel, *O Retorno do Rei*

São Paulo, 07 de janeiro de 2024.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

## O Retorno do Rei

### Mar-a-Lago -

Em 1985,

Donald Trump adquiriu Mar-a-Lago, uma imponente propriedade em Palm Beach, Flórida, por US\$ 10 milhões.

Construída originalmente

por Marjorie Merriweather Post, descendente da família fundadora dos cereais Post, a mansão havia sido doada ao governo dos Estados Unidos, mas tornou-se um fardo financeiro sem uso definido. Foi então que Trump enxergou uma oportunidade única.



Ao contrário dos clubes tradicionais de Palm Beach, exclusivos para círculos sociais restritos, Trump transformou Mar-a-Lago em um espaço sofisticado, porém acessível a uma elite mais ampla. Com apenas 500 membros, o clube se tornou sinônimo de status, oferecendo eventos exclusivos, infraestrutura luxuosa e serviços personalizados.

Durante sua presidência, Trump batizou o local como a "Casa Branca do Inverno", elevando sua importância política e diplomática. Hoje, ele se refere a Mar-a-Lago como o "centro do universo", um ponto de encontro para magnatas, políticos e celebridades – até mesmo Bill Gates já buscou um lugar à mesa. O presidente-eleito estima que a propriedade valha entre US\$ 1 bilhão e US\$ 1,5 bilhão, mas garante que não está à venda.

**Terra Média.** No filme *O Retorno do Rei*, último capítulo da trilogia *O Senhor dos Anéis*, a Terra Média atravessa seu momento mais sombrio e decisivo. [Frodo e Sam](#) avançam por Mordor, carregando a responsabilidade de destruir o Um Anel na Montanha da Perdição.

Enquanto isso, Gondor enfrenta o ataque brutal das forças de Sauron. A cidade de Minas Tirith está sob cerco, e a derrota parece iminente. Mas é nesse cenário de caos que Aragorn, o herdeiro legítimo do trono, finalmente abraça seu destino. Após liderar os exércitos remanescentes em uma última investida contra as forças de Mordor, ele é coroado Rei de Gondor e se une a Arwen, marcando a aliança entre humanos e elfos.

Um líder retorna ao seu trono, um reino se reestrutura e um novo ciclo se inicia.

## Mundo Multi x Unipolar

No dia 20 de janeiro, Donald Trump tomará posse como o 47º presidente dos Estados Unidos. O mercado estará atento a seu discurso inaugural, que deve estabelecer as diretrizes de seu novo mandato. Espera-se que sua retórica reforce o lema *America First*, enfatizando tanto a política econômica quanto a segurança nacional.

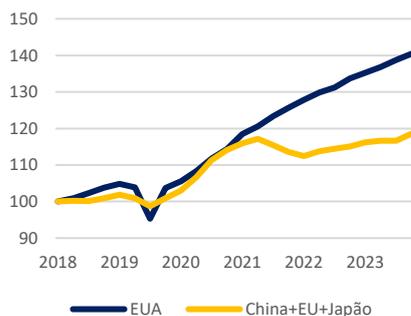
Uma das primeiras grandes questões será a possível imposição de [tarifas sobre importações](#). Nos sites de apostas, a probabilidade de Trump anunciar novas tarifas dentro das primeiras 48 horas após a posse é de 51%. Entre os países mais suscetíveis a essas sanções estão China, México, Canadá e Brasil.

O impacto dessa política protecionista pode ser profundo. Caso Trump intensifique medidas que priorizem os interesses econômicos dos EUA em detrimento da integração global, o mundo pode se tornar mais fragmentado, acelerando a tendência de multipolaridade. Nesse cenário, outras potências e blocos regionais podem buscar maior autonomia e alianças estratégicas alternativas, reduzindo a influência absoluta dos Estados Unidos.

Por outro lado, há uma tese oposta: um mundo mais unipolar, onde os EUA reafirmam sua posição dominante. O estilo confrontacional de Trump pode desencorajar desafios diretos à liderança americana, consolidando ainda mais o poder econômico e tecnológico dos EUA. Além disso, fatores estruturais podem favorecer essa concentração de poder.

O gráfico a seguir ilustra a evolução do PIB dos Estados Unidos em comparação com a soma das economias da China, União Europeia e Japão. A tendência recente mostra uma clara aceleração do crescimento americano.





Essa dinâmica fortalece a tese de que a [Pax Americana](#) permanece vigente. Mais do que isso, a revolução tecnológica impulsionada pela inteligência artificial e a supremacia dos semicondutores de empresas como a Nvidia podem ampliar ainda mais essa vantagem competitiva.

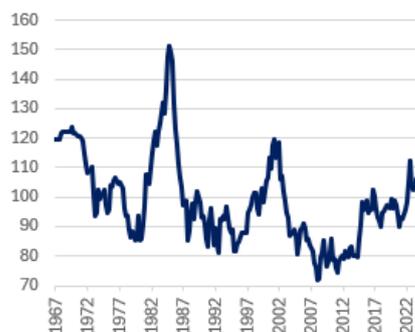
Por que isso importa? Alguns estudos acadêmicos sugerem que um mundo mais multipolar pode gerar pressões inflacionárias. A justificativa é que um ambiente geopolítico mais incerto tende a elevar os preços das commodities e, conseqüentemente, a inflação global.

Ainda é cedo para afirmar se essa tese se concretizará. No entanto, os últimos dados sugerem que a inflação global segue em trajetória de desaceleração, mesmo que em ritmo mais moderado. A economia americana também está sendo favorecida por um aumento de ganho de produtividade, que deverá ajudar a conter pressões inflacionárias.

Outro fator crucial para os mercados é o comportamento das moedas. Historicamente, no longo prazo, moedas seguem o crescimento econômico de seus países emissores. O dólar tem se fortalecido consistentemente, refletindo o desempenho superior da economia americana. Caso essa supremacia se mantenha, a valorização do dólar pode continuar.

O problema? Um dólar excessivamente forte pressiona moedas de economias emergentes, elevando a inflação local e dificultando cortes de juros por parte de bancos centrais ao redor do mundo. Se essa dinâmica persistir, o atual ciclo de afrouxamento monetário pode ser interrompido – ou até revertido.

O gráfico abaixo mostra a trajetória do dólar frente a uma cesta de moedas, predominantemente de países desenvolvidos.



Vale lembrar que, em 1985, um movimento semelhante levou à assinatura do *Plaza Accord*, um acordo entre EUA, Japão, Alemanha Ocidental, França e Reino Unido para desvalorizar o dólar, a fim de corrigir os desequilíbrios comerciais da época. Hoje, embora o dólar não tenha atingido os mesmos patamares de sobrevalorização de 1985, sua força já começa a gerar desconforto.

O Rei voltou. Será que veremos um novo acordo em Mar-a-Lago em 2025?

### Posicionamento

**Dahlia Total Return:** Ao longo do mês, reduzimos a posição líquida de ativos brasileiros para um dos menores níveis da história do fundo. Reduzimos as posições em ações e aumentamos nossa posição comprada no dólar. Reduzimos um pouco a posição em ações americanas, por uma preocupação de curto prazo com o nível do juro futuro americano neste momento.

**Dahlia Global Allocation:** As movimentações foram semelhantes às do Total Return, reduzindo um pouco a posição em ações americanas pelas preocupações de curto prazo com o juro futuro, além de aumentar a posição comprada em dólar contra o real. A tese de excepcionalismo americano segue viva, e mantemos posições ativas em ações de bancos e tecnologia.

**Dahlia Ações:** Continuamos com a posição 95% comprada em ações no Brasil, em linha com o mandato do fundo. Não fizemos grandes movimentações na carteira, mantendo posições mais defensivas ou que se beneficiam de uma alta do dólar contra o real.

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: Dahlia

Gráfico 1: Bloomberg e Dahlia

Gráfico 2: Bloomberg e Dahlia

