

CARTA MENSAL

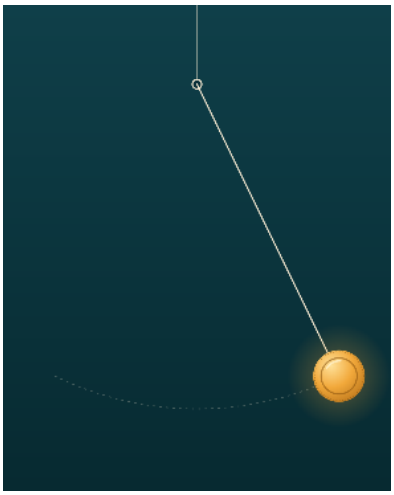
Outubro 2026

DAHLIA

O pico da direita

São Paulo, 11 de novembro de 2026.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),



As eleições presidenciais no Peru talvez tenham sido um dos primeiros sinais de alerta sobre os limites do avanço da direita nas Américas. A vitória apertada de Keiko Fujimori, por diferença inferior a 50 mil votos, foi inicialmente interpretada como mais uma confirmação da tendência de fortalecimento dos movimentos conservadores na região. Em retrospectiva, entretanto, talvez aquele resultado devesse ter sido interpretado de maneira diferente: não como a continuidade de um movimento, mas como um possível sinal de seu esgotamento. Meses depois, a vitória de Lula no Brasil e o desempenho dos democratas nas eleições de meio de mandato nos Estados Unidos reforçaram a percepção de que algo poderia estar mudando no comportamento dos eleitores.

Será que estamos diante do pico da direita?

É difícil responder a essa pergunta. Daqui a alguns anos ou algumas décadas, historiadores poderão olhar para esse período e concluir que o pêndulo político voltou a se deslocar para a esquerda, encerrando um ciclo de fortalecimento dos movimentos conservadores. Entretanto, uma explicação alternativa, mais simples e menos ideológica, seria que os eleitores votaram, acima de tudo, e como de costume, com seus bolsos.

No Brasil, o resultado das eleições sugere uma distinção importante entre as preferências políticas e econômicas da população. Enquanto a direita demonstrou força nas disputas estaduais e legislativas, não conseguiu reproduzir esse desempenho na eleição presidencial. Uma possível explicação está na campanha do governo, que enfatizou o risco de redução de benefícios sociais em caso de vitória da oposição. Para uma parcela relevante da população, a preservação da renda e dos programas de transferência pode ter pesado mais do que as preferências ideológicas. Não necessariamente houve uma rejeição às propostas econômicas da direita, mas talvez uma percepção de que os custos de uma eventual mudança poderiam recair sobre aqueles que dependem mais diretamente das políticas públicas.

Nos Estados Unidos, a lógica pode ter sido semelhante, embora por razões diferentes. O aumento do preço do petróleo, associado aos conflitos internacionais, contribuiu para pressionar o custo de vida das famílias americanas. Como reconheceu o próprio vice-presidente J.D. Vance, o encarecimento da energia teve consequências políticas importantes. Independentemente das razões geopolíticas por trás desse movimento, o eleitor tende a responsabilizar o governo de Trump pela deterioração de seu poder de compra. A insatisfação com os preços dos combustíveis, alimentos e outros bens essenciais pode ter sido mais determinante para o resultado eleitoral do que uma mudança estrutural nas preferências políticas da sociedade americana.

O eleitor não necessariamente se tornou mais progressista ou conservador. Ele pode simplesmente estar reagindo às condições materiais de sua vida. Nesse sentido, o que parece ser uma mudança no pêndulo político pode representar, na realidade, uma manifestação das restrições econômicas enfrentadas pelas famílias.

Para nós, investidores, entretanto, a distinção entre essas explicações é menos importante do que suas consequências. Independentemente de estarmos diante de uma mudança estrutural no pêndulo político ou apenas de uma reação conjuntural às condições econômicas, a questão fundamental é entender quais serão as implicações desse novo ambiente para a alocação de capital nos próximos anos.

No Brasil, uma das principais consequências desse cenário é a dificuldade de implementar um ajuste fiscal suficientemente relevante para permitir uma redução estrutural da inflação e das taxas de juros. A dependência de uma parcela expressiva da população em relação aos programas sociais, combinada à resistência política a medidas de contenção de gastos, limita o espaço para mudanças mais profundas na trajetória das contas públicas. O resultado eleitoral pode ser interpretado como uma demonstração de que, embora exista uma demanda por maior responsabilidade fiscal, há também limites importantes para a disposição da sociedade em aceitar os custos de um ajuste mais profundo.

Sem uma melhora consistente das contas públicas, torna-se mais difícil reduzir de maneira sustentável os prêmios de risco, as expectativas de inflação e, consequentemente, as taxas de juros. O resultado pode ser a manutenção de um equilíbrio macroeconômico pouco favorável ao crescimento: inflação relativamente elevada, juros persistentemente altos e baixo dinamismo da atividade econômica.

Trata-se de uma combinação particularmente desafiadora para um país que já apresenta níveis reduzidos de investimento, pouca inovação, ganhos modestos de produtividade e endividamento alto. Juros elevados desestimulam a formação de capital, enquanto o baixo crescimento limita a expansão das receitas públicas, dificultando ainda mais o processo de consolidação fiscal.

Isso não significa, necessariamente, que estejamos caminhando para uma crise. Existe um cenário intermediário no qual o governo consegue apresentar algum grau de acomodação fiscal, enquanto condições externas mais favoráveis, especialmente uma eventual redução dos preços do petróleo, contribuem para aliviar as pressões inflacionárias. Nesse ambiente, a inflação poderia apresentar alguma melhora, mesmo que pequena, abrindo espaço para uma redução gradual das taxas de juros. Ainda assim, o crescimento econômico tenderia a ser modesto.

É importante reconhecer que esse cenário dependeria significativamente de fatores externos, sobre os quais a política econômica brasileira possui pouco controle.

Uma nova rodada de valorização do dólar, acompanhada de preços mais elevados do petróleo, poderia provocar uma aceleração da inflação brasileira. Nesse contexto, o Banco Central enfrentaria pressões para manter ou até elevar as taxas de juros, agravando o custo de financiamento da dívida pública e deteriorando ainda mais a dinâmica fiscal. O país poderia entrar em uma situação na qual a política monetária necessária para controlar a inflação passaria a contribuir para o agravamento dos desequilíbrios fiscais, tornando a estabilização econômica progressivamente mais difícil.

O problema se tornaria particularmente delicado caso o governo tentasse responder a essas pressões por meio de medidas destinadas a conter artificialmente as taxas de juros ou a desvalorização cambial. Intervenções dessa natureza poderiam comprometer a confiança dos investidores na condução da política econômica, desencadeando um processo de fuga de capitais, desvalorização da moeda e desancoragem das expectativas de inflação. Nesse ambiente, o câmbio deixaria de funcionar apenas como uma variável de ajuste e passaria a alimentar um processo mais amplo de deterioração das condições macroeconômicas.

Não nos parece um ambiente adequado para grandes apostas, mas sim para uma gestão disciplinada, paciente e oportunista do capital. Acreditamos que o Brasil continuará oferecendo oportunidades de investimento, que devem sempre ser contrabalanceadas com seus riscos.

Recomendamos aos investidores, portanto, cautela e pragmatismo. Pragmatismo para interpretar de forma realista eventuais promessas de ajuste fiscal, e cautela para evitar a intoxicação por taxas de juros elevadas.

Nosso Posicionamento

Dahlia Total Return: Em outubro, após as eleições, reduzimos significativamente nossa alocação em ativos locais, e concentrando a carteira de bolsa em Utilities. Também mantemos posição ativa em ações de tecnologia nos Estados Unidos, e comprados em dólar contra real e outros pares.

Dahlia Macro Global: Mantivemos estáveis os níveis de risco do fundo, seguimos comprados em ações dos Estados Unidos, majoritariamente em tecnologia, além de posição comprada em dólar contra real e outros pares.

Dahlia Ações: Seguimos comprados em ações no Brasil, posicionados principalmente em bancos, energia elétrica, commodities e cíclicos domésticos.

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.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

CRÉDITOS FINAIS:
Imagem 1: Chat GPT