



CARTA MENSAL

Agosto 2026

A Força das Instituições

São Paulo, 9 de setembro de 2026.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Em “Por que as Nações Fracassam”, Daron Acemoglu e James Robinson defendem uma ideia simples: no longo prazo, a prosperidade das nações depende fundamentalmente da qualidade de suas instituições.

Instituições são as regras do jogo de uma sociedade. Elas determinam quem pode exercer poder e quais são seus limites, como contratos são respeitados, e, talvez mais importante, se as mesmas regras se aplicam a todos.

Instituições inclusivas distribuem oportunidades de maneira ampla. Garantem direitos de propriedade, oferecem um sistema legal imparcial, permitem a entrada de novos competidores e criam incentivos para que indivíduos e empresas invistam, inovem e assumam riscos. Não significam igualdade de resultados, mas igualdade perante as regras.

Instituições extrativas fazem o contrário. Elas permitem que grupos com acesso ao poder utilizem o Estado, a regulação ou posição econômica para preservar privilégios e extrair renda do restante da sociedade.

A distinção também vale para as instituições políticas. Para os autores, instituições políticas inclusivas combinam duas características: um Estado suficientemente forte para fazer cumprir as regras e um poder suficientemente distribuído para impedir que esse Estado seja capturado.

O mecanismo é autoalimentado. Instituições políticas extrativas tendem a produzir instituições econômicas extrativas. Estas enriquecem os grupos que controlam o poder, que passam a ter ainda mais recursos para preservá-lo. Surge um círculo vicioso.



As quatro forças

Na Dahlia, acreditamos que o [crescimento de um país no longo prazo](#) é determinado por quatro grandes forças: geografia, demografia, tecnologia e instituições.

A geografia é dada (às vezes, até conquistada). A demografia é um processo lento, que leva décadas para se transformar. Tecnologia se desenvolve ou se copia, mas necessita de uma base histórica de conhecimento ou de capital comprometida.

Instituições são diferentes. Elas são construídas - e reconstruídas - pela própria sociedade. São objeto permanente de disputa e, justamente por isso, escolhas feitas por uma geração podem produzir consequências por muitas décadas.

Há ainda uma nuance importante. Instituições extrativas não impedem necessariamente o crescimento. A União Soviética cresceu rapidamente durante décadas. A China é um caso mais contemporâneo e complexo. Mas isso pode causar uma falsa ilusão de bem-estar.

A Quarta Virada brasileira

Estamos na [Quarta Virada](#) brasileira.

A Constituição de 1988 inaugurou um novo contrato social, estabelecendo a social-democracia. O país ampliou direitos, fortaleceu mecanismos de proteção social e atribuiu ao Estado um papel central na organização econômica e social.

Por aproximadamente três décadas, apesar das enormes diferenças entre os governos que se sucederam, boa parte desse contrato permaneceu relativamente consensual.

Mas contratos sociais também envelhecem e precisam de mudanças.

Baixo crescimento, produtividade praticamente estagnada, aumento da carga tributária, serviços públicos frequentemente aquém do esperado e a percepção de privilégios de diferentes grupos passaram a alimentar um questionamento mais amplo sobre o funcionamento do Estado brasileiro.

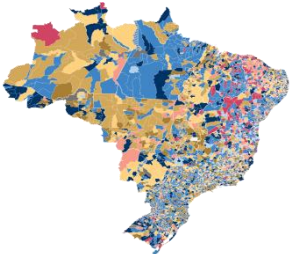
Em nossa carta de outubro de 2018, recorremos a outro arcabouço para tentar interpretar esse fenômeno.

Em “A Quarta Virada”, William Strauss e Neil Howe argumentam que sociedades atravessam grandes ciclos geracionais. Cada *saeculum* duraria aproximadamente uma vida humana e seria dividido em quatro períodos, ou “Viradas”, que se sucederiam como as estações do ano.

A história não necessariamente obedece a um relógio. Mas oferece uma maneira interessante de pensar momentos em que mudanças geracionais se transformam em mudanças políticas.

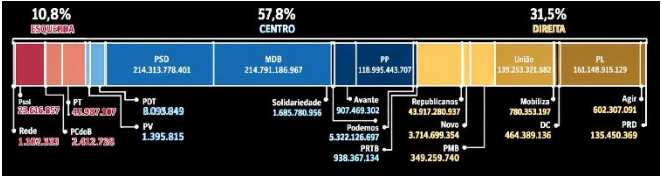
A Quarta Virada seria justamente o período de maior tensão e de renascimento. Um momento em que as instituições construídas nas décadas anteriores precisam se adaptar e a sociedade passa a discutir não apenas quem deve ocupar o poder, mas quais devem ser as regras sob as quais esse poder será exercido.

Em 2018, nos perguntávamos se o Brasil estaria entrando nesse processo. Oito anos depois, acreditamos que há bons motivos para manter essa hipótese.



A eleição de Jair Bolsonaro foi uma das expressões desse movimento. Assim como a queda de popularidade de governos de esquerda, a evolução da população evangélica, o alto número de governadores e prefeitos de centro-direita no país, além da grande maioria do Congresso, são indícios da Quarta Virada.

O mapa ao lado mostra o controle das prefeituras após a eleição de 2024:



2026: O Rubicão

Júlio César atravessou o rio Rubicão em 49 a.C. sabendo que, depois daquele ponto, retornar à situação anterior seria praticamente impossível. A expressão atravessar o Rubicão tornou-se, desde então, uma metáfora para decisões que alteram definitivamente a trajetória dos acontecimentos.

Talvez a sociedade brasileira já tenha atravessado seu Rubicão. Se estivermos certos, 2018 não terá sido um acidente eleitoral. Terá sido uma manifestação de uma mudança geracional que ainda está em curso.

Há pelo menos duas interpretações bastante difundidas sobre as eleições de 2026. A primeira é que será uma eleição de rejeição. A segunda é que será simplesmente mais um capítulo da polarização entre petismo e bolsonarismo.

Gostaríamos de propor uma terceira hipótese. Talvez esta seja uma eleição sobre instituições. Mais do que decidir quem exercerá o poder pelos próximos quatro anos, o eleitor pode estar começando a decidir quais regras deseja para as próximas décadas.

Quanto Estado queremos? Quem deve pagar por ele? Queremos regras que se apliquem igualmente a quem governa, legisla, julga, empreende e investe?

E é justamente quando essa discussão institucional ganha importância que encontramos uma aparente contradição nos mercados brasileiros: estamos na Quarta Virada e a alocação do brasileiro em bolsa está próxima dos menores níveis históricos:



Nosso Posicionamento

- Dahlia Total Return:** Em agosto, a alta de preços de petróleo manteve as taxas de juros de longo prazo altas no Brasil. Após a forte realização em meados do mês, aumentamos o nível de risco do fundo, principalmente em ações no Brasil.
- Dahlia Macro Global:** Mantivemos estáveis os níveis de risco do fundo, seguimos comprados em ações dos Estados Unidos, principalmente em semicondutores e hyper scalers.
- Dahlia Ações:** Seguimos comprados em ações no Brasil, posicionados principalmente em bancos, energia elétrica e cíclicos domésticos.

Agradecemos a leitura, a escuta e a confiança,

Equipe Dahlia

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 1: Chat GPT

Imagem 2: Folha de São Paulo

Gráfico 1: Bloomberg e Dahlia Capital