

São Paulo, 05 de setembro de 2025.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

3, 2, 1 Cut!

Poderia ser uma peça de ficção. Poderia se passar em um mercado emergente. Poderia até ser manchete de um jornal sensacionalista. Mas não: é a vida real, nos Estados Unidos. Nas últimas semanas, a volatilidade do mercado refletiu as pressões cada vez mais explícitas do presidente Donald Trump sobre o *Federal Reserve (Fed)*, o banco central americano.



Em uma ação sem precedentes, Trump anunciou a demissão de Lisa Cook, membro do Conselho de Governadores do *Fed*, acusando-a de fraude hipotecária, ao mesmo tempo em que intensificou ataques públicos a Jerome Powell, exigindo cortes de juros imediatos e ameaçando sua destituição. A nomeação de aliados para cargos estratégicos reforçou o temor de politização do banco central e acendeu alertas sobre a independência da política monetária americana.

Powell, até aqui, tem defendido a autonomia do *Fed*, mas os sinais de desaceleração econômica o obrigaram a mudar o tom. Com o crescimento perdendo fôlego e o mercado de trabalho esfriando, Powell indicou que cortes de juros podem ocorrer em breve. A inflação ainda mostra resiliência, em parte pelo efeito das tarifas

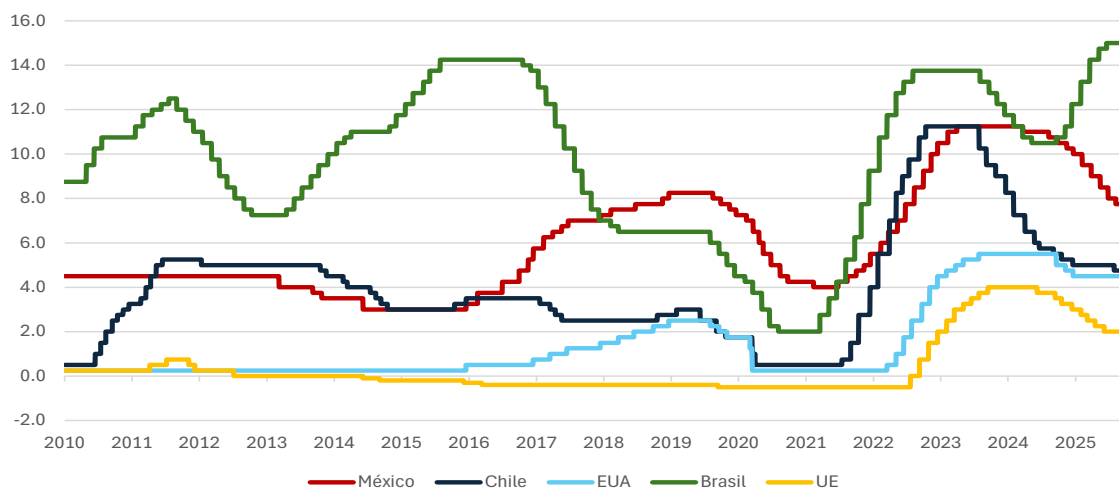
impostas pelo governo, mas o risco agora é o de um pouso forçado da economia.

Em agosto, a economia americana criou apenas 22 mil novos postos de trabalho, enquanto revisões anteriores retiraram mais de 250 mil vagas. O desemprego ainda não reflete políticas tarifárias que elevaram custos, retraíram investimentos e pressionaram empresas dependentes de importações. A redução da imigração, com mais de 800 mil trabalhadores a menos desde abril, e os cortes no setor público ampliam a fragilidade. É o que poderíamos chamar de “velocidade de estol”: quando o motor da economia perde sustentação e a hesitação em agir rapidamente pode agravar a queda.

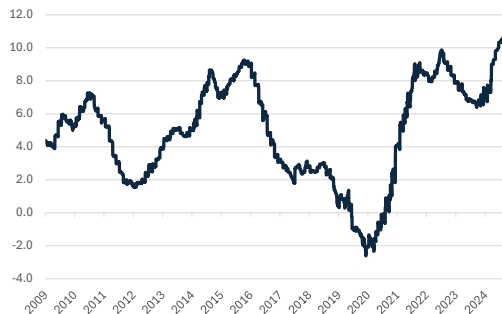
Além disso, o movimento de corte de juros já se propaga ao redor do mundo. A taxa de juros na Zona do Euro já caiu pela metade (de 4% para 2%) e mesmo países emergentes, como o Chile já retomaram o ciclo de queda de juros. O gráfico abaixo mostra as taxas de juros de alguns países desde 2010.

3, 2, 1 Corte!

“A política monetária está restritiva com alguma segurança”, disse Gabriel Galípolo, presidente do Banco Central do Brasil. Com a taxa SELIC em 15%, também aqui o cenário aponta para início de um ciclo de afrouxamento. O juro real *ex-ante* (SELIC menos inflação esperada para os próximos 12 meses) permanece em patamar elevado, refletindo expectativas de inflação em queda diante de uma atividade que surpreende negativamente. Essa combinação abre espaço para cortes de juros, sem comprometer a âncora de preços.



O gráfico abaixo mostra o histórico dessa taxa de juros. A taxa atual já supera os anos de 2015-16 e 2022-23, quando tivemos os últimos grandes choques de inflação no Brasil.

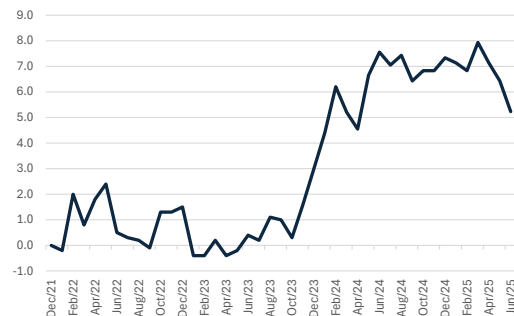


O impacto desse movimento tende a ser significativo. Historicamente, ciclos de baixa de juros no Brasil são acompanhados de valorização do mercado acionário. Taxas menores reduzem despesas financeiras, elevam o valor presente dos fluxos de caixa e aumentam a renda disponível do consumidor, impulsionando o faturamento das empresas. É uma alavanca que multiplica as perspectivas de lucro.

Outro aspecto relevante é a dinâmica de fluxos internacionais. Com *Fed*, *BCE* e *BCB* em ciclos de afrouxamento, a busca global por rendimento tende a reposicionar capitais para emergentes. O real pode se beneficiar dessa liquidez adicional, ainda que o risco fiscal local limite ganhos mais expressivos. Essa interação entre política monetária doméstica e fluxos externos será determinante para a trajetória dos ativos brasileiros ao longo do semestre.

Para os mercados, tudo precisa estar equilibrado. Nos EUA, o desafio é evitar que o barulho político corra a credibilidade do Fed. Além disso, uma desaceleração mais brusca do mercado de trabalho pode reacender a preocupação de uma recessão econômica.

No Brasil, a desaceleração econômica também chama atenção. Para o mercado de ações, um PIB muito mais fraco pode levar a um ciclo de revisão negativa de lucros para as empresas, que pode contrabalancear o impacto positivo dos cortes de juros. O gráfico abaixo mostra a surpresa acumulada das vendas no varejo e produção industrial no Brasil. Já há alguns meses esses indicadores vêm surpreendendo negativamente.



Em ambos os casos, o ciclo que se inicia não representa um final em si, mas a abertura de um novo ato. O corte de juros é apenas o comando do diretor: a cena seguinte ainda precisa ser escrita, ela trará novas variáveis, e o mercado terá que ponderar se estarão equilibradas.

Mesmo diante desse quadro, nossa visão é construtiva. Vemos oportunidade em setores domésticos mais sensíveis ao ciclo de juros, como o financeiro, mas reconhecemos que a visibilidade de aumento de lucros ainda é limitada. Por isso, mantemos um portfólio balanceado, combinando exposição a essas teses com proteções em ativos mais defensivos, mas em um nível de exposição elevado.

Nosso Posicionamento

Dahlia Total Return: A alocação segue acima do neutro, concentrada em ativos brasileiros, principalmente ações. Mantemos posições ativas em bolsa, especialmente nos setores de bancos, energia elétrica e cíclicos domésticos.

Dahlia Macro Global: Seguimos comprados em ações dos Estados Unidos e de países emergentes, incluindo Brasil e China. Em outros ativos, seguimos posições aplicadas em juros em emergentes, mas com uma exposição limitada em moedas.

Dahlia Ações: Seguimos 95% comprados em ações no Brasil, em linha com o mandato do fundo. Não fizemos grandes alterações na carteira e seguimos posicionados principalmente em bancos, utilities 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.



CRÉDITOS FINAIS:

Imagem: Chat GPT

Gráfico 1: Bloomberg e Dahlia

Gráfico 2: Bloomberg e Dahlia

Gráfico 3: Bloomberg e Dahlia

