

São Paulo, 06 de novembro de 2025.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Mudança de foco

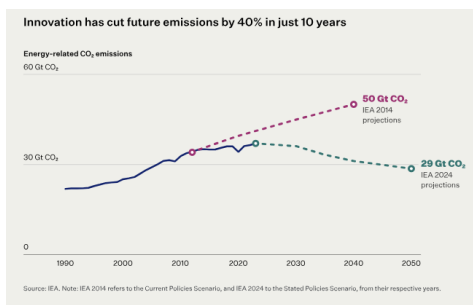
Nos últimos anos, a agenda ESG (sigla em inglês para Ambiental, Social e Governança) perdeu fôlego no mundo. Com juros globais elevados e pressões inflacionárias, investidores passaram a priorizar retornos financeiros imediatos em detrimento de metas de longo prazo, muitas vezes percebidas como custosas e de impacto incerto. O que era *hype* em 2021 tornou-se uma agenda questionada em 2025.



Nem quente, nem frio. Na Dahlia, acreditamos que as mudanças climáticas são problemas reais e impõem grandes desafios para a sociedade. Acreditamos também que a incorporação desses aspectos ESG em um processo de investimentos pode torná-lo mais robusto, assim como a incorporação de uma análise macroeconômica ou fundamentalista o faz. Isso também não mudou.

Mas algumas coisas importantes mudaram. O empresário americano Bill Gates publicou na semana passada [um artigo](#) sobre mudanças climáticas que vale uma reflexão. Ele traz três “verdades” sobre mudanças climáticas que nos parecem particularmente relevantes:

Mudança climática é grave, mas não é o fim da civilização - Avanços tecnológicos reduziram drasticamente as projeções de emissões. Há 10 anos, a Agência Internacional de Energia (AIE) previa que o mundo emitiria 50 bilhões de toneladas de CO₂ em 2040. Hoje, essa estimativa caiu para 30 bilhões — uma redução superior a 40% em apenas uma década.



Isso ocorreu porque o *Green Premium* — o custo adicional das alternativas limpas — caiu muito, às vezes chegando a zero ou negativo, em energia solar, eólica, baterias e veículos elétricos, tornando essas soluções tão baratas quanto opções fósseis. O contínuo desenvolvimento de novas tecnologias em aplicações que o *Green Premium* ainda é alto deveria acelerar a transição para uma economia com zero emissões.

Temperatura não é a melhor métrica de progresso climático - Gates argumenta que as estratégias climáticas precisam priorizar também o bem-estar humano, não apenas cortes de emissões. Em alguns casos, a obsessão por metas de carbono pode sacrificar a qualidade de vida, especialmente nos países mais pobres. Reduzir CO₂ sem reduzir pobreza não resolve o problema climático — apenas o desloca para outra dimensão.

Saúde e prosperidade são a melhor defesa contra mudanças climáticas - Crescimento econômico e saúde pública reduzem a vulnerabilidade climática. Um estudo da Universidade de Chicago mostra que o crescimento projetado dos países pobres até o fim do século poderia reduzir pela metade o número de mortes atribuídas a mudanças climáticas.

Hoje, o calor extremo causa cerca de 500 mil mortes por ano — número que vem caindo graças ao acesso ao ar-condicionado. Já o frio mata quase dez vezes mais. No futuro, as mortes por calor subirão, mas as por frio cairão; o impacto líquido será concentrado em países em desenvolvimento — e prosperidade acelera a adaptação.

O que isso reforça?

As visões de Gates dialogam com o que [escrevemos em 2021](#): vivemos no Antropoceno, época em que a atividade humana altera o sistema climático desde a Revolução Industrial, sucedendo o estável Holoceno.

John Elkington, criador do conceito de Triple Bottom Line (lucro, pessoas e planeta), propõe em Green Swans uma visão otimista: mudanças exponenciais que geram riqueza econômica, social e ambiental simultaneamente.

Em nossa visão, a solução depende da combinação entre:



- **Demografia:** Millennials e Gen Z já representam 58% do eleitorado global e serão 85% em 2040; herdarão US\$ 68 trilhões em 20 anos e priorizam clima, saúde e emprego.

- **Vontade política:** Novas políticas e regulamentações facilitam e premiam o financiamento de iniciativas que incentivem a redução de emissões de gases de efeito estufa.

- **Tecnologia:** A Lei de Moore + Lei de Wright reduziram em 96% o custo dos painéis solares em 20 anos.

O Green Premium virou negativo — e isso muda tudo. “Prêmio verde” é o custo adicional de se utilizar uma alternativa ambientalmente menos impactante. Esse prêmio não só já caiu bastante, mas em muitos casos, deixou de ser custo extra e passou a ser vantagem econômica.

No Brasil, por exemplo, a expansão da geração solar já gera episódios de *curtailment* — excesso de oferta reduz a energia que pode ser despachada no sistema.

Vale lembrar, porém, que esse fenômeno ainda não se aplica a todos os setores. Transporte pesado, siderurgia, cimento e construção seguem como grandes emissores. Novas tecnologias estão em desenvolvimento — e provavelmente veremos avanços relevantes nos próximos anos.

A conclusão de Gates

O sucesso climático deve ser medido pelo impacto no bem-estar humano, não apenas pela redução de temperatura. Energia, saúde e agricultura precisam estar no centro das estratégias. Desenvolvimento é adaptação.

Sob a liderança brasileira na COP30, adaptação e desenvolvimento humano ganharão destaque inédito. O apelo é por um pivô estratégico: priorizar o que salva vidas e melhora qualidade de vida, garantindo que todos, em qualquer lugar ou clima, tenham chance de viver bem.

Como isso se traduz em investimentos na

Dahlia? Nossos leitores sabem que ESG é parte estrutural do nosso processo de investimentos, mas também um tema macroeconômico e de geração de valor. Já investimos, por exemplo, em:

- **metais ligados à transição energética** (cobre, lítio, vanádio)

- **fontes alternativas de geração de energia** (gás, urânio)

- **tecnologias de armazenamento de energia** (baterias).

Acreditamos que o movimento de descarbonização global continuará. Seguimos investindo em teses relacionadas a esses temas como: fontes contínuas de geração de energia (como hidrelétrica), gás natural como sendo parte da transição energética (mais limpa que outros combustíveis fósseis) e metais que reduzem emissões em processos produtivos.

É um tema central para nós — técnico e em constante evolução. Estamos abertos à troca de ideias com nossos leitores.

O futuro

A grande surpresa positiva de 2025 tem sido o desempenho mais fraco do dólar globalmente. Contudo, notamos maior estabilidade recente, sustentada por fundamentos melhores da economia americana e pela redução do risco geopolítico, como a possibilidade de um acordo tarifário entre EUA e China.

Esse cenário, combinado com atividade doméstica mais forte, pode atrasar o início do ciclo de corte de juros no Brasil. Alguns economistas projetam o primeiro corte apenas para janeiro ou março. Seguiremos monitorando.

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. 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: gatesnotes.com

