

São Paulo, 08 de julho de 2025.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Fluxo, para que te quero

A travessia anual dos gnus pelas planícies do Serengeti rumo ao Masai Mara é uma das cenas mais emblemáticas da natureza. Milhões de animais se movem em sincronia, guiados por instinto e pela promessa de pastagens mais verdes. Pouco importa se o caminho passa por rios repletos de crocodilos ou por territórios de predadores: o que realmente importa é que o grupo está indo. Esse comportamento, conhecido como efeito manada, funciona como uma estratégia de sobrevivência. Mas também pode levar a decisões arriscadas, baseadas mais na ação coletiva do que na análise individual dos riscos. No mercado financeiro, a dinâmica não é muito diferente.



Quando o consenso se torna dominante e os investidores caminham todos na mesma direção, o risco deixa de estar apenas nos fundamentos e passa a residir no próprio posicionamento. O efeito manada, comum em momentos de otimismo ou pânico, tende a inflar movimentos no curto prazo, criando distorções entre preço e valor. Nessas horas, entender onde está o fluxo — e o que ele pode desencadear — é tão importante quanto antever o próximo dado econômico. Monitorar o posicionamento nos ajuda a antecipar desequilíbrios, identificar assimetrias e navegar em um mercado onde, muitas vezes, o maior risco é estar errado junto com todos e ao mesmo tempo.

Seguindo a trilogia [dos três P's dos investimentos](#), focamos nesta carta no "posicionamento". Os dois P's anteriores ([profits](#) – lucro – e [policy](#) – política monetária) costumam ser mais relevantes para explicar o comportamento dos ativos ao longo do tempo. No entanto, o posicionamento dos investidores ajuda a medir pontos de inflexão e pode acentuar esses movimentos.

Existem várias formas de medir esse posicionamento, que podemos organizar em três grandes grupos: 1) alocação (quanto está de fato investido), 2) fluxo (para onde está indo o dinheiro marginal) e 3) sentimento (como os investidores estão ou gostariam de estar posicionados).

Alocação – Os dados de alocação capturam o posicionamento atual dos investidores, com base em dados públicos ou inferências. Um ponto relevante: na bolsa brasileira, segundo dados da B3, 57% do valor investido pertence a investidores estrangeiros. Então, observar tanto o comportamento dos investidores locais quanto dos estrangeiros é essencial. Entre os dados que mais nos chamam a atenção está a relação entre o valor detido por brasileiros em ações e o dinheiro total em circulação no país (M4). Nunca esteve tão baixa.



Também observamos que os investidores estrangeiros possuem hoje cerca de US\$ 420 bilhões em ações brasileiras listadas na B3, um nível historicamente baixo em termos reais. Para efeito de referência, isso representa menos de 0,5% do valor de mercado das empresas listadas globalmente, enquanto o PIB brasileiro é cerca de 2,0% do PIB mundial.



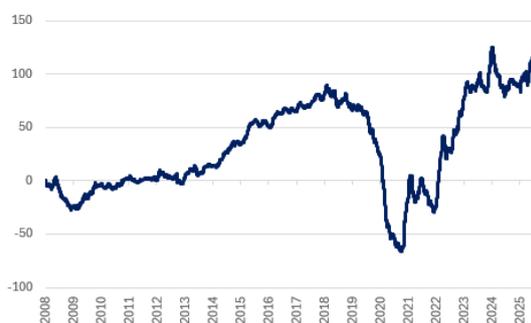
Dito isso, a alocação em ativos de risco vem subindo nos últimos meses. Em nossa carta de fevereiro, destacamos o pessimismo excessivo dos investidores à época. A equipe de análise da



XP estima o posicionamento dos fundos multimercados com base em cotas públicas. O indicador referente a ativos brasileiros mostra uma reversão relevante de posicionamento, sugerindo uma virada de sentimento recente.



Fluxo – O dado mais comentado atualmente é o fluxo de investidores estrangeiros na B3. Frases como "o gringo já comprou R\$27 bilhões neste ano" ou "será que ainda tem mais fluxo pra vir?" aparecem com frequência. O gráfico do fluxo acumulado nos últimos 15 anos chama a atenção pela entrada de recursos nos últimos anos. No entanto, nossos estudos indicam que ele tem sido pouco preditivo para os preços futuros.

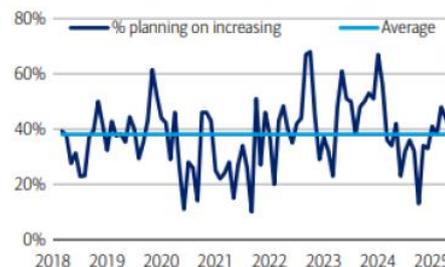


Mais interessante é tentar projetar o que poderia acontecer. Segundo estudo recente do banco Morgan Stanley, se a alocação global para mercados emergentes retornar à média histórica, o Brasil poderia receber uma entrada adicional de até US\$ 40 bilhões.

Sentimento – Pesquisas de sentimento ajudam a identificar comportamentos extremos. Quando todos pensam da mesma forma, o mercado tende a ficar mais vulnerável a movimentos contrários. Uma pesquisa do Bank of America (BofA) mostra a predisposição dos investidores em aumentar a alocação em ações da América Latina, indicando uma melhora no humor em relação à região.

Exhibit 2: % of investors planning on increasing their equity allocation in the next 6 months

64% plan on increasing equity allocation - the highest since Jan-24



Source: LatAm Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

O que tudo isso nos diz? Indicadores de curto prazo, como o estudo da XP, a pesquisa do BofA e os fluxos estrangeiros na B3, sugerem um sentimento mais construtivo do que meses atrás. Por outro lado, os dados estruturais apontam que ainda há espaço considerável de realocação em ativos brasileiros. Parece que um grupo de gnus se moveu para pastagens mais verdes. Mas a manada ainda está por vir.

Nosso Posicionamento

Dahlia Total Return: A alocação segue perto da máxima, concentrada em ativos brasileiros, principalmente ações. Mantemos posições ativas em bolsa, especialmente nos setores de bancos, energia elétrica e cíclicos domésticos e aplicados em juros nominais.

Dahlia Macro Global: Seguimos comprados em ações dos Estados Unidos e de outros países desenvolvidos, além de um hedge em juros nominais americanos. Com o cenário mais positivo para emergentes, aumentamos a alocação em ativos locais, principalmente ações.

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: XP

Gráfico 4: Bloomberg e Dahlia

Gráfico 5: Bank of America

