

"Um mago deveria saber mais."

— Barbávore, *As Duas Torres*

São Paulo, 06 de dezembro de 2024.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

As Duas Batalhas

No segundo filme da trilogia de Tolkien, "As Duas Torres", os protagonistas enfrentam desafios que testam sua força e determinação. Além das ameaças internas e externas a Frodo, o portador do [Um Anel](#),

duas grandes batalhas definem o desenrolar da história: o cerco ao Abismo de Helm e o ataque à Isengard.



No Abismo de Helm, um exército de 10.000 orcs tenta destruir o reino de Rohan, mas a resistência de Aragorn e seus aliados, ainda que em menor número, prova ser decisiva. Já em Isengard, os entes — árvores gigantes e pacíficas — decidem agir depois de testemunharem a devastação causada pelo mago Saruman, destruindo sua fortaleza em um ato de retaliação contra a exploração ambiental desmedida.

Essas batalhas são metáforas para as tensões que rondam os mercados atualmente. Disputas entre países, tensões geopolíticas, guerras de fato e decisões governamentais podem gerar impactos significativos nas economias e nos preços dos ativos globais.

Cartão amarelo

Os mercados financeiros frequentemente funcionam como barômetros de confiança global, avaliando em tempo real decisões políticas, eventos geopolíticos e riscos econômicos. Embora não sejam perfeitos, tendendo a reações de curto prazo, eles recompensam previsibilidade e estabilidade, enquanto penalizam incertezas e riscos excessivos.

Hoje, duas "batalhas" principais moldam o comportamento dos mercados: a crescente tensão comercial entre Estados Unidos e China, e os

desafios fiscais enfrentados pelo Brasil. Ambas têm implicações significativas para a economia global e para nossos portfólios.

Uma nova guerra comercial

O presidente eleito Donald Trump reacendeu a retórica protecionista, ameaçando elevar tarifas sobre importações chinesas em 10%. Embora o impacto final dependa de negociações e aprovações no Congresso, a possibilidade de uma escalada nas tensões comerciais é suficiente para gerar preocupações no mercado.

Identificamos três possíveis cenários para essa disputa:

Retaliação Agressiva: A China responde com tarifas equivalentes e embargos a produtos estratégicos, como terras raras. Esse cenário de confronto direto traria impactos negativos ao crescimento global e aumentaria a volatilidade nos mercados.

Negociação Pragmática: Seguindo a dinâmica observada no primeiro governo de Trump, ameaças de tarifas podem resultar em um acordo comercial que inclua mais importações americanas, investimentos chineses nos EUA e proteções para negócios americanos na China. Este é o cenário mais provável (ou o cenário para qual o mercado mais torce) e poderia oferecer uma estabilidade temporária.

Reformas na China: Sob pressão, a China poderia implementar reformas estruturais, como maior transparência e fortalecimento do setor privado. Esse seria um cenário ganha-ganha, mas parece menos provável devido às limitações políticas e econômicas internas da China.

É importante notar que o cenário global de hoje difere de 2016. A expectativa de que a China lideraria o crescimento global e a inovação tecnológica foi moderada, com os Estados Unidos consolidando sua posição como principal força econômica global.

O gráfico abaixo mostra o diferencial de crescimento do PIB nominal entre China e Estados Unidos. Em 2016, a economia chinesa crescia 5-6% acima da economia americana. Hoje, o crescimento americano é 1% maior que o chinês.



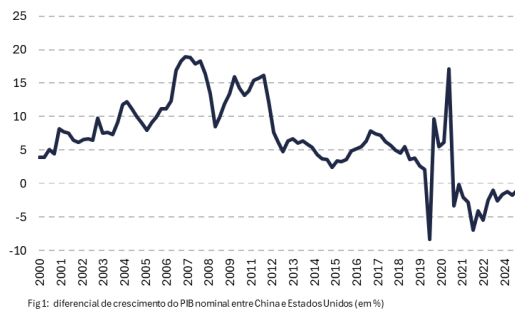


Fig 1: diferencial de crescimento do PIB nominal entre China e Estados Unidos (em %)

Brasil: Governo vs. Sustentabilidade Fiscal

No cenário doméstico, o Brasil enfrenta um momento crítico de ajuste fiscal. O governo anunciou um pacote de corte de gastos estimado em R\$ 70 bilhões, em linha com o esperado. Porém, ao mesmo tempo, medidas como a isenção de imposto de renda para pessoas físicas que ganham até R\$ 5 mil mensais representam uma pressão adicional sobre as receitas. Essa última isenção será financiada por um aumento de tributação sobre os mais ricos.

A implementação dessas medidas pode enfrentar resistência no Congresso, que historicamente tende a diluir medidas de ajustes fiscais anunciadas pelo executivo. O mercado brasileiro, preocupado com a trajetória da dívida pública, continuará reagindo às sinalizações de avanço ou retrocesso fiscal. A capacidade do governo de equilibrar cortes de gastos com incentivos à economia será essencial para evitar pressões adicionais no dólar e nas taxas de juros.

Um dos problemas fiscais do Brasil é que a relação entre a dívida bruta/PIB já está em patamares elevados. O gráfico abaixo mostra a expectativa do mercado sobre o aumento da dívida bruta nos próximos 5 anos.



Fig 2: aumento da dívida bruta nos próximos 5 anos (expectativa do mercado)

O gráfico mostra que os economistas esperam que a dívida bruta brasileira aumente em 12%,

chegando a mais de 90% em 2029. Como as revisões sobre o cenário fiscal ainda estão piorando, as estimativas sobre a dívida bruta brasileira devem continuar aumentando.

O futuro

A economia americana continua surpreendendo positivamente. Isso tem impactos importantes para os mercados: os lucros das empresas devem continuar subindo, sustentando o mercado de ações, os juros podem cair menos do que o esperado e o dólar deve continuar forte. Nos próximos meses, com a posse do presidente Donald Trump, teremos mais informações sobre novas políticas do novo governo.

Por aqui, mantemos uma visão cautelosa com a situação fiscal. A reação negativa do mercado ao pacote parece ter tido pouco impacto nos governantes. Observamos um cenário em que a inflação pode continuar subindo no curto prazo. Será difícil que a política monetária, sozinha, controle a inflação. Brasília deveria saber disso.

Dahlia Total Return: Passada a eleição americana e conforme o cenário local foi deteriorando, reduzimos a exposição total do portfólio, mas com grandes mudanças na composição. A posição de Brasil diminuiu e aumentamos a exposição em ações americanas. Enxergamos assimetria positiva nos ativos locais pensando em prazos mais longos, mas estamos preocupados com o curto prazo.

Dahlia Global Allocation: Após as eleições dos Estados Unidos, aumentamos a posição comprada em ações americanas, além do dólar contra moedas emergentes. Continuamos com a tese de excepcionalismo americano e, por isso, mantemos exposição grande aos Estados Unidos, especialmente via ações de Bancos e Tecnologia.

Dahlia Ações: Continuamos a aumentar a exposição em ações que se beneficiam de uma alta do dólar contra o real, reduzindo a exposição em ações mais sensíveis a juros.

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: Dall-e

Gráfico 1: Bloomberg e Dahlia

Gráfico 2: Banco Central e Dahlia

