

São Paulo, 08 de agosto de 2025.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Ozzy Housel

O Rock in Rio de 1985 foi o primeiro festival de música de grande porte na América Latina, colocando o Brasil na rota dos grandes artistas internacionais. Nessa época, o país passava por uma grande transição. O fim do regime militar e a transição para a Nova República marcavam uma [nova virada](#) para o país. A eleição de Tancredo Neves pelo Colégio Eleitoral aconteceu durante o festival.



Queen, AC/DC e Iron Maiden promoveram momentos inesquecíveis, como o dueto icônico de Freddie Mercury com o público, cantando *Love of My Life*, ou Bruce Dickinson cantando *The Number of the Beast* pela primeira vez na América Latina.

Mas, algo que poucos sabem é que Ozzy Osbourne foi um dos primeiros grandes artistas a acreditar e confirmar sua participação no evento. Seu contrato, muito particular, continha uma cláusula que o proibia de comer pintinhos e morcegos no palco (muito antes da COVID!).

Ozzy morreu no mês passado aos 76 anos, apenas 17 dias após o seu show de despedida. O roqueiro britânico ajudou a fundar o heavy metal no final dos anos 1960 com músicas sombrias, riffs pesados e letras que exploravam o caos, o medo e o oculto. Sua vida também foi marcada por altos e baixos, uma montanha russa de excessos que, contra todas as probabilidades, se transformou em um grande legado.

No mês passado, na última edição da Expert, a maior feira de investimentos do mundo, organizado pela XP, Morgan Housel foi um dos principais palestrantes.

Ele ganhou reconhecimento global com o livro "A Psicologia Financeira", onde explora como o comportamento e as emoções moldam nossas decisões financeiras, mais até do que o

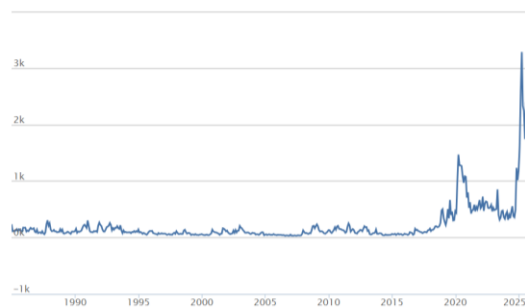
conhecimento técnico. Em nossa carta de [setembro de 2020](#), escrevemos sobre os principais ensinamentos do livro.

Com uma escrita clara, provocadora e acessível, Housel conecta economia, história, filosofia e psicologia para explicar por que as pessoas — inclusive investidores profissionais — muitas vezes agem de forma irracional com dinheiro.

Irrracionalidade?

Nos tempos atuais, a irracionalidade pode não vir apenas dos investidores. O *Economic Policy Uncertainty Index* (EPU), concebido por instituições acadêmicas de ponta norte-americanas, mede o nível de incerteza relacionada à política econômica, a partir da frequência de termos como "economic", "policy", e "uncertainty" em jornais e documentos oficiais.

O gráfico abaixo mostra o que aconteceu com esse indicador nos últimos anos.



É natural esperar que esse excesso de incerteza nas políticas econômicas também gerasse um incremento da volatilidade dos mercados, ou pelo menos um aumento da aversão ao risco dos investidores. Sim, o VIX, indicador de volatilidade do mercado de ações norte americano, teve um salto significativo em abril, mas vem caindo desde então.

Por aqui, o sinal também é parecido. A volatilidade do Ibovespa subiu em março e abril, mas já vem arrefecendo nos últimos meses. É fácil nos deixarmos levar por análises mais pessimistas sobre os impactos negativos das tarifas americanas nas exportações, na economia ou mesmo nas eleições presidenciais de 2026.

Narrativas alarmistas vêm e vão. Afinal, segundo o próprio Morgan, os pessimistas sempre parecem mais inteligentes que os, ingênuos, otimistas. O gráfico abaixo mostra como as



volatilidades realizadas da bolsa americana e do Ibovespa vêm caindo nos últimos meses:

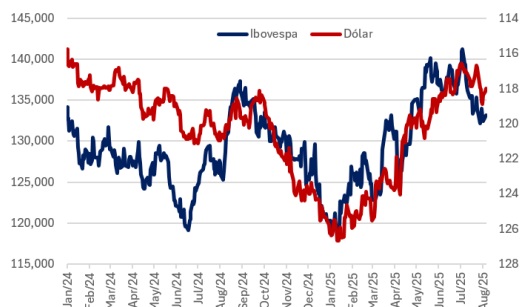


Isso significa que, para um investidor navegar no cenário atual, é necessário compreender que tomadores de decisão imprevisíveis como Ozzy, podem ter impactos significativos em preços de ativos de curto prazo. Porém, é importante se ter uma visão mais holística e fazer o tempo ficar a seu lado, como Morgan recomenda. Às vezes, a turbulência passa e a normalidade volta.

Uma breve pausa?

Seguimos acreditando que o principal determinante para os preços de ativos nos mercados recentemente, inclusive no Brasil, é o movimento do dólar no mundo. Mantemos nossa visão positiva para o dólar no longo prazo, porém, podemos voltar a ver um período no qual o dólar fica mais fraco no mundo, por conta de 1) diversificação de patrimônio e reservas, ainda concentrados em ativos americanos, 2) atividade econômica mais fraca nos Estados Unidos e 3) potencial corte de juros pelo banco central americano.

O gráfico abaixo mostra o desempenho do dólar no mundo comparado ao Ibovespa. Talvez, a volatilidade das últimas semanas tenha sido causada mais por uma valorização do dólar do que pesquisas eleitorais, sanções ou discussões sobre tarifas.



O dólar mais fraco permite que o fluxo de capitais global se espalhe para outras regiões, além dos Estados Unidos. Além disso, a economia brasileira parece ainda resiliente, mesmo com a SELIC em 15% ao ano. Os resultados das empresas que estão em nossa carteira seguem vindo, de uma forma geral, em linha ou melhores que o esperado, sustentando o preço das ações e permitindo que elas continuem pagando dividendos e recomprando ações.

Trump e Ozzy são expressões claras da imprevisibilidade. Ozzy deixou seu legado e Trump ainda busca o seu. A caneta de Trump com certeza pesa mais nos mercados que a palheta de Ozzy, o que ainda pode gerar períodos pontuais de volatilidade mais alta.

Esta preocupação, em nosso ponto de vista, tem feito com que investidores favoreçam decisões mais curto-prazistas em seus portfólios, o que cria distorções e oportunidades de investimentos.

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 outros países desenvolvidos. 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: Economic Policy Uncertainty Index (EPU)

Gráfico 2: Bloomberg e Dahlia

Gráfico 3: Bloomberg e Dahlia

