



CARTA MENSAL

Maio 2026

Choques e Exageros

São Paulo, 10 de junho de 2026.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Desde o final de abril, os ativos brasileiros foram marcados por uma elevada volatilidade, por conta de revisões expressivas de expectativas nos mercados financeiros globais e domésticos. A sobreposição de um desfecho ainda incerto do conflito no Irã, ruídos políticos no Brasil, uma inflação persistente, a força do desenvolvimento da inteligência artificial e ajustes de comunicação de bancos centrais criou um ambiente de incerteza incomum, no qual ativos de diferentes perfis sofreram reprecificações simultâneas.

Em alguns casos, a intensidade dos movimentos pareceu refletir não apenas a informação nova em si, mas também o receio de que ela sinalizasse uma mudança mais ampla e duradoura de regime.

No plano internacional, o fator dominante foi a escalada do conflito envolvendo Estados Unidos, Israel e Irã. Ataques e respostas recíprocas vem mantendo uma forte alta nos preços do petróleo, com repercussões imediatas sobre as expectativas de inflação e custo de produção nas empresas. Choques energéticos desta natureza ocupam posição particular na análise macroeconômica, pois acreditamos que preços de petróleo são a causa raiz de choques de inflação.

Seus efeitos podem ser transitórios, caso a tensão se dissipe sem alterar estruturalmente o equilíbrio de oferta, ou persistentes, caso modifiquem rotas de abastecimento, capacidade de produção ou percepção de risco geopolítico de longo prazo. A distinção entre esses dois cenários é importante para avaliar as implicações sobre política monetária e crescimento global.

No âmbito das políticas monetárias, declarações de membros do Federal Reserve - sob a nova liderança de Kevin Warsh - e do Banco Central Europeu sinalizaram cautela diante do ambiente inflacionário renovado. O debate interno sobre o ritmo adequado de ajustes nas taxas de juros, que parecia encaminhado em direção a um ciclo mais definido de flexibilização, foi reaberto.

Dados mais fortes de emprego na economia americana também prejudicam com esse cenário. Os mercados voltaram a precificar um cenário em que os juros nos países centrais permanecem em patamar restritivo por período mais prolongado do que se supunha.

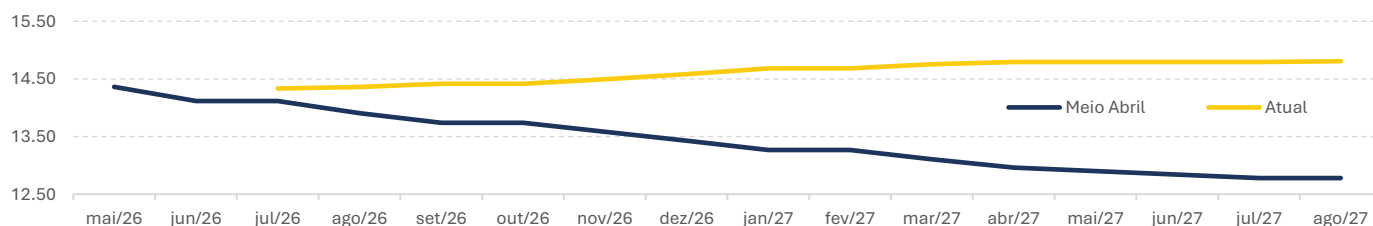
No Brasil, o ambiente combinou pressões macroeconômicas e ruídos de natureza política. A divulgação de indicadores de inflação acima das expectativas contribuiu para o alongamento da curva de juros futuros e elevação dos prêmios de risco soberano, colocando em discussão a trajetória da política monetária doméstica.

No debate entre impactos transitórios ou estruturais da alta dos preços de petróleo, a dinâmica dos bancos centrais é um dos primeiros sinais. A recente alta dos juros futuros quase eliminou a expectativa de qualquer corte adicional de juros por parte do Banco Central do Brasil. Isso possivelmente demanda quedas maiores e duradouras de preços de petróleo para cortes mais fortes da taxa de juros.

O gráfico abaixo mostra as estimativas das taxas SELIC implícitas pela curva de juros nos próximos trimestres no meio de abril e as atuais. É impressionante como em pouco mais de um mês as expectativas mudaram:



Estimativas das taxas SELIC



Esta é uma mudança relevante. Ao observarmos o gráfico, notamos que a taxa SELIC implícita para julho de 2027 subiu quase 200 pontos. Ao analisarmos as empresas listadas no Brasil (excluindo os setores financeiro, de petróleo e mineração), a estimativa total de lucro para 2026 representa 18,7% da dívida líquida atual (mediana de 15,8%). Assumindo juros 200 pontos mais altos, o impacto direto seria de 10,7% no lucro estimado.

No front político, desdobramentos envolvendo o senador Flávio Bolsonaro e o banqueiro Daniel Vercaro - relacionados a doações e questionamentos sobre financiamentos - adicionaram volatilidade ao ambiente. O real oscilou em função de fluxos internacionais, enquanto o Ibovespa também foi prejudicado por uma safra de resultados trimestrais ruim.

Em contraposição ao ambiente de aversão ao risco, observou-se um fluxo robusto e contínuo de capital global para o setor de inteligência artificial, sustentado por expectativas de ganhos de produtividade de longo prazo e pela concentração de investimentos em empresas de tecnologia de ponta.

Esse movimento causou uma reversão do fluxo de investidores estrangeiros na bolsa brasileira. O gráfico ao lado mostra o fluxo de investidores estrangeiros acumulados desde o início do ano passado:



A lógica do gráfico é simples. Desde o meio de 2025, investidores estrangeiros buscavam diversificar sua concentração em ativos americanos. Esse movimento se intensificou com a preocupação de que algumas empresas e setores poderiam sofrer disrupção com o avanço da inteligência artificial. Porém, países e empresas produtoras de commodities, como é o caso do Brasil, estariam menos expostas a esses riscos. Essa visão mais benigna durou apenas alguns meses. Crescimento de receita e resultados mais fortes que o esperado de empresas como Anthropic e OpenAI mostraram que a monetização dos lucros da inteligência artificial pode vir mais rápido que o esperado.

Olhando adiante, o cenário permanece dependente da evolução de variáveis com alto grau de imprevisibilidade. A trajetória do conflito no Oriente Médio e seus efeitos sobre os preços de energia, a postura dos bancos centrais diante de uma inflação que pode se mostrar mais resistente, a dinâmica fiscal e política doméstica e o ritmo de adoção das tecnologias de inteligência artificial - com seus impactos sobre produtividade, emprego e estrutura de mercados - são os vetores que monitoramos com maior atenção. Nenhum desses temas oferece resolução imediata, o que recomenda prudência, mas não imobilismo.

Se todos esses choques são estruturais ou temporários ainda não temos como prever. Por hora, reduzir riscos e adotar uma postura mais cautelosa parece ser o melhor caminho.

Nosso Posicionamento

Dahlia Total Return: Em maio, reduzimos o nível de risco do fundo em virtude dos desenvolvimentos recentes, descritos nesta carta. A redução de risco foi principalmente em ações no Brasil, enquanto aumentamos a alocação em ações nos Estados Unidos e mantemos alguns hedges em moedas.

Dahlia Macro Global: Seguimos comprados em ações dos Estados Unidos e de países emergentes. Nos EUA, nosso foco continua no setor de tecnologia.

Dahlia Ações: Seguimos comprados em ações no Brasil, em linha com o mandato do fundo, mas com uma posição de caixa mais alta. Seguimos posicionados principalmente em bancos, energia elétrica, commodities 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