



CARTA MENSAL

Janeiro 2026

Dr. Dólar

São Paulo, 13 de janeiro de 2026.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

A pior coisa para um analista financeiro é fazer projeção. E publicá-la. Nesta época do ano, é normal sermos questionados não só sobre nossas visões sobre o ano, mas também sobre os níveis exatos que os preços dos ativos estarão em dezembro de 2026. É muito curioso pensar nisso, principalmente em um ano de eleição...

Falando em curiosidade, resolvemos analisar as projeções do mercado de acordo com o boletim FOCUS, coletada pelo Banco Central Brasileiro. Fizemos um simples exercício de comparar a estimativa do FOCUS para o dólar ao final de cada ano. Desde 2001, a diferença entre a expectativa dos analistas e o realizado foi na média de 16,8%, em linha com sua volatilidade anual. Se o erro da previsão é do mesmo tamanho das variações normais do câmbio, a previsão não melhora a decisão — ela só repete a incerteza que já existe.

Mas, então as projeções não servem para nada? Na Dahlia, acreditamos mais em acertar tendências do que em cravar números. Nossas projeções focam mais em qual direção o vento sopra, ao invés de pontos fixos em um mapa. E se os ventos mudam, nossas velas também mudam.



Passado vs. Futuro

Em nossos exercícios de futurologia, achamos muito importante estudar o passado. Não só ciclos econômicos se repetem ao longo do tempo, mas correlações históricas são importantes para identificarmos padrões.

Um dos maiores debates que vemos hoje no mercado e internamente na Dahlia é sobre a direção do dólar no mundo. Mais do que uma moeda, o dólar funciona como o principal termômetro das condições financeiras globais. Quando o dólar se fortalece, o mundo “aperta”; quando enfraquece, o mundo “alivia”. Bolsas, commodities, juros e fluxos de capital, especialmente em mercados emergentes como o Brasil, raramente se movem de forma relevante sem que o dólar seja parte da equação. As estatísticas não mentem. Desde 2003, todos os anos em que o Ibovespa caiu foram quando o dólar no mundo (não necessariamente o dólar vs real) se fortaleceu. E 75% das altas anuais foram em anos de dólar fraco.

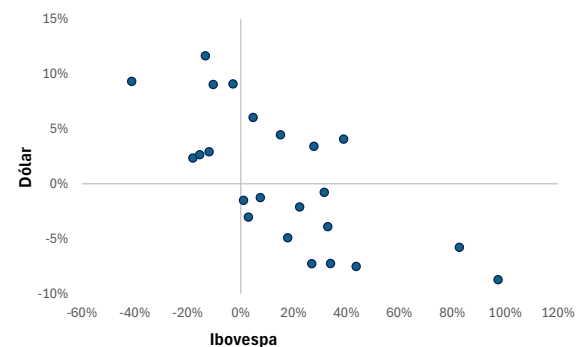
O gráfico ao lado ilustra essa dinâmica comparando os retornos históricos anuais do Ibovespa e do dólar no mundo:

Uma das principais perguntas para o ano então é: para onde vai o dólar em 2026? Para nós, ainda não conseguimos uma conclusão exata. Vamos aos principais pontos.

Do lado baixista, pesa principalmente a trajetória da política monetária americana. A expectativa é que o Federal Reserve siga cortando juros ao longo de 2026, priorizando a sustentação do mercado de trabalho em um contexto de desaceleração do crescimento. Esse movimento ocorre em um ambiente de maior divergência monetária, com outros bancos centrais relevantes mantendo juros estáveis ou até apertando a política, reduzindo o diferencial que historicamente favoreceu o dólar. Além disso, a diminuição do custo de hedge para investidores estrangeiros, que ainda possuem uma elevada exposição a ativos americanos, tende a estimular a venda de dólares, ampliando a pressão de curto prazo sobre a moeda.

Somam-se a isso fatores estruturais e fiscais. O elevado nível de endividamento dos Estados Unidos, a piora do quadro fiscal e o aumento da incerteza sobre a trajetória da dívida elevam o prêmio de risco exigido pelos investidores. No plano político, a combinação de incerteza regulatória, possíveis mudanças na liderança do Fed e políticas mais protecionistas contribui para um ambiente menos favorável ao dólar, além de reforçar, ainda que gradualmente, o debate global sobre diversificação de reservas.

Por outro lado, existem vetores relevantes de sustentação. Um cenário de inflação mais resistente — seja por tarifas, choques de energia ou gargalos de oferta — poderia interromper o ciclo de cortes de juros e devolver suporte ao dólar. Da mesma forma, uma surpresa positiva no crescimento americano, impulsionada por investimentos ligados à inteligência artificial, estímulos fiscais ou maior produtividade, tende a



reforçar o diferencial de crescimento em relação ao resto do mundo. Em episódios de maior aversão ao risco ou tensões geopolíticas, o dólar também pode se beneficiar de fluxos defensivos, mantendo seu papel de ativo de proteção.

Em termos de timing, a maior pressão de baixa sobre o dólar tende a se concentrar após o primeiro trimestre de 2026. Ao longo do segundo semestre, o movimento pode perder intensidade, à medida que um Fed mais dovish (mais inclinado a cortar juros) já esteja amplamente precificado e fatores de crescimento ou fluxo passem a ganhar relevância.

A nova Doutrina Monroe

Em novembro do ano passado (2025), o governo Trump publicou a National Security Strategy (Estratégia de Segurança Nacional), formalizando uma inflexão clara na política externa americana. Esse documento reinterpreto e atualizou a Doutrina Monroe (“A América para os americanos”) para o século XXI.

Essa estratégia estabelece que o Hemisfério Ocidental volta a ser tratado como área de interesse estratégico prioritário, com o objetivo explícito de impedir a presença econômica, tecnológica, financeira ou militar de potências extrarregionais. Essa abordagem — chamada no texto de “Trump Corollary to the Monroe Doctrine” — combina soberania nacional, poder econômico, uso estratégico do dólar, política comercial ativa e diplomacia transacional.

Diferentemente da Monroe original, focada em presença militar europeia, a nova doutrina mira infraestrutura, cadeias produtivas, ativos estratégicos, tecnologia, energia e finanças, usando tarifas, acesso ao mercado americano, sanções financeiras e incentivos de investimento como instrumentos centrais.

No plano econômico, essa estratégia busca reancorar o crescimento americano em reindustrialização, energia abundante e domínio tecnológico, reduzindo dependências externas e reforçando a centralidade dos EUA nas cadeias globais.

No longo prazo, isso pode sustentar o crescimento potencial ao estimular investimento doméstico, produtividade em setores estratégicos (energia, defesa, tecnologia, manufatura avançada) e ganhos geopolíticos associados à dominância do dólar.

Isso é muito importante porque nossos estudos indicam que um dos principais fatores para explicar movimentos relativos de moedas no longo prazo é o crescimento econômico. Países que crescem mais têm moedas mais fortes. Se havia dúvida sobre a disposição americana em reposicionar sua influência regional, eventos recentes na Venezuela — incluindo a prisão de Nicolás Maduro — ajudam a ilustrar como essa nova estratégia pode se materializar na prática.

O vento baixista para o dólar pode soprar nesse começo de ano, mas o movimento estrutural mais relevante pode ainda ser de um dólar forte.

Nosso Posicionamento

Dahlia Total Return: Mantemos nossa alocação de risco acima do neutro, baseado em uma expectativa positiva para os ativos, principalmente no Brasil. As projeções de lucro das empresas da nossa carteira de ações continuam aumentando nos próximos anos.

Dahlia Macro Global: Seguimos comprados em ações dos Estados Unidos e de países emergentes, incluindo Brasil e China. Nossa posição em ações está mais limitada pelo nível de valuation das empresas americanas. 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, energia elétrica e cíclicos domésticos (construção civil, por exemplo).

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