

São Paulo, 07 de outubro de 2025.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

O teste do marshmallow

O teste do marshmallow foi um experimento clássico conduzido pelo psicólogo Walter Mischel na Universidade de Stanford, nos anos 1960 e 1970, que buscava investigar o autocontrole e a capacidade de adiar recompensas em crianças. Em um ambiente controlado, cada criança era colocada sozinha em uma sala e recebia um marshmallow, com uma instrução simples: poderia comê-lo a qualquer momento, mas, se conseguisse esperar até que o pesquisador retornasse, ganharia um segundo marshmallow como recompensa. A espera durava cerca de 15 minutos — um tempo curto em termos absolutos, mas longo o suficiente para testar os limites da paciência infantil.



O experimento revelou comportamentos fascinantes. Algumas crianças comiam o doce quase imediatamente; outras tentavam resistir de várias formas — desviando o olhar, cobrindo os olhos, cantando, brincando com as mãos, ou cheirando o marshmallow sem mordê-lo. Décadas depois, os pesquisadores voltaram a acompanhar os participantes e descobriram correlações surpreendentes: aquelas que haviam conseguido esperar tendiam, em média, a apresentar melhores resultados acadêmicos, maior estabilidade emocional e mais sucesso profissional.

Comendo o marshmallow

Um dos temas mais recorrentes nas conversas de mercado atualmente é a eleição presidencial de 2026. Apesar de ainda considerarmos cedo, por dever de ofício, também temos discutido o assunto com analistas políticos e estrategistas eleitorais, buscando entender como o cenário pode evoluir nos próximos meses.

Em nossas discussões, percebemos três pautas comuns que parecem ser mais relevantes:

- **Ciclos políticos:** ciclos sociais influenciam os ciclos políticos. Nos últimos anos vimos uma guinada nas demandas dos brasileiros, o que caracterizamos na carta "[A Quarta Virada](#)". Esse ciclo parece favorecer uma alternância de poder.
- **Matemática:** a definição da eleição presidencial em 2022 aconteceu nos estados do Centro-Sul, uma vez que as votações nas regiões Norte e Nordeste permaneceram estáveis.
- **Centrão:** a relevância dos partidos de centro no Brasil é inegável, pois controlam a maior parte do poder, medido em números de deputados, prefeitos e governadores. O apoio em bloco, caso ocorra, para um candidato pode ser decisivo.

A Quarta Virada

Ciclos eleitorais refletem as prioridades da sociedade, que oscilam entre crescimento, liberdade econômica e igualdade. Em períodos de crise, o crescimento domina a agenda; em tempos de prosperidade, surgem demandas por eficiência e menor intervenção do Estado; e, quando desigualdades se ampliam, cresce o apelo por políticas redistributivas.

Hoje, há um descompasso entre as pautas mais urgentes da população — segurança, inflação e polarização — e a agenda executiva em curso. Nas eleições apertadas, o eleitor de centro tende a decidir o pleito. Campanhas eficazes costumam concentrar esforços em consolidar a base e dialogar com esse grupo. Até o momento, os analistas políticos com quem conversamos veem pouco avanço do governo nessas frentes.

Um pouco de números

A leitura regional do mapa eleitoral continua relevante. Norte e Nordeste, que respondem por 35% do eleitorado, mantiveram comportamento semelhante em 2018 e 2022: o candidato do PT obteve cerca de 65% dos votos, enquanto o ex-presidente Bolsonaro ficou com 35%. Ainda assim, o número absoluto de votos pró-Bolsonaro na região cresceu 1,7 milhão em 2022.

Já o Centro-Sul, com 65% do eleitorado, foi o ponto de inflexão. Em 2018, Bolsonaro teve 66% dos votos nessa região; em 2022, caiu para 57%. A margem que fora de 21,8 milhões de votos reduziu-se para 10,2 milhões — diferença



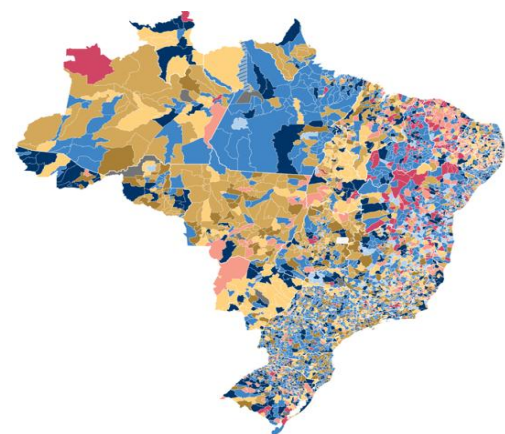
suficiente para inverter o resultado. Bolsonaro perdeu as eleições por uma diferença de cerca de 2 milhões de votos. Pesquisas recentes indicam alta aprovação dos governadores dos principais estados da região (SP, MG, RS, GO e PR), que juntos representam 72% do eleitorado do Centro-Sul

A força do Centrão

A Federação União Progressista é uma aliança partidária brasileira formada pelos partidos União Brasil (UNIÃO) e Progressistas (PP), ambos de centro-direita, oficializada em 19 de agosto de 2025. Válida por quatro anos, ela representa a maior força política do Congresso Nacional.

O objetivo principal é fortalecer a presença eleitoral nas eleições de 2026, promovendo "choque de prosperidade e modernização do Estado", com foco em geração de empregos, educação, saúde e economia, atuando como uma "bússola ao centro" da política brasileira, contra extremismos.

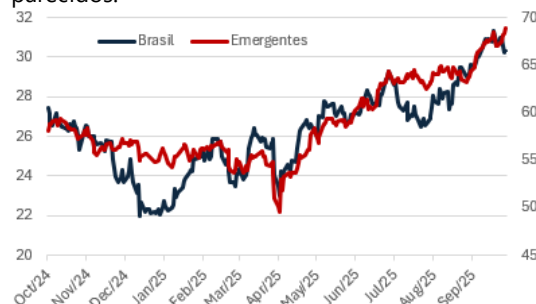
O UP em conjunto com outros partidos de centro como PL, PSD, MDB e Republicanos controlam cerca de 2/3 do poder no país, incluindo 64% dos deputados federais, 75% dos senadores e 4.054 prefeituras. O mapa abaixo dos resultados das eleições municipais em 2024 ilustra bem essa força:



Segurando a vontade

Apesar de nosso interesse profissional e intelectual sobre eleições, tentamos mantê-lo fora das discussões de posicionamentos dos fundos. O gráfico abaixo mostra o desempenho

dos índices de ações brasileiros contra o de países emergentes, que continuam bastante parecidos.



Temas como a fraqueza do dólar, crescimento econômico, inflação, taxas de juros e resultados de empresas continuam sendo os principais fatores que impactam nossas decisões de investimentos.

Como no teste de Stanford, há momentos em que a melhor escolha, para candidatos e gestores, é simplesmente esperar — resistindo à vontade de agir antes da hora.

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 países emergentes, incluindo Brasil e China. 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. 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: Folha

Gráfico 2: Bloomberg e Dahlia

