

São Paulo, 04 de novembro de 2022.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

A Teoria das Restrições

Herbie era membro do grupo de escoteiros de sua cidade. Em um final de semana, sua tropa saiu para acampar. Para chegar no local onde iriam pernoitar, a tropa tinha que percorrer uma longa trilha.

Herbie tinha um porte mais avantajado que os demais membros de sua tropa. Por isso, ficou encarregado de levar alguns itens mais pesados para passarem a noite, como alimentos, panelas e partes da barraca.



Passado metade do caminho, o chefe do grupo, que acompanhava os jovens, começou a se preocupar. Afinal, eles estavam demorando muito mais tempo do que o estimado. Naquela trilha, não chegar ao ponto correto para o pernoite significaria dormir em um local menos confortável e bem menos seguro, riscos que ele não queria correr.

O chefe então começou a observar como o grupo caminhava. Seu momento eureka foi quando se deu conta que Herbie, mesmo com seu físico avantajado, limitava a velocidade da tropa. Era o seu atraso que comprometia o resto do grupo.

Ao distribuir entre os outros escoteiros o que Herbie carregava, a tropa começou a andar bem mais rápido, a ponto de compensarem o tempo perdido e chegarem ao local do pernoite na hora certa. Um grande alívio para o chefe!

Com essa parábola, o israelense Eli Goldratt explicou no livro A Meta, na década de 80, a Teoria das Restrições. Não importa a quantidade de métricas que se acompanhe em um processo produtivo específico. Muitas vezes a produtividade final de uma empresa é determinada por como ela lida com as restrições que os processos e os mercados impõem.

A Meta é ainda um livro estudado nos cursos de administração e engenharia de produção. É um conceito simples, que diz que os resultados alcançados por um grupo estão intimamente ligados às restrições que lhe são impostas.

O Fim da História

Também na década de 80, o cientista político americano Francis Fukuyama escreveu um artigo determinando o fim da história. O que ele argumentava era que, com a queda do Muro de Berlim e do socialismo na Europa Oriental, havia um claro modelo vencedor: a democracia liberal.

O sucesso das democracias (que seguem a vontade da maioria da população) liberais (que preservam os direitos individuais) no período pós-guerra mostrava que elas eram o melhor modelo para organizar os seres humanos em sociedades. Uma vez que as sociedades chegam nelas, não há um outro modelo para onde evoluir, daí o conceito do fim da história.

Não era a primeira vez que se decretava o final da história. Stálin também o fez, argumentando erroneamente que o comunismo seria o ápice da forma de organização humana. Não sabemos se Fukuyama estava (ou está) certo, mas o mercado parece premiar sociedades que caminhem na direção das democracias liberais.

Em nossa carta de [agosto](#), argumentamos que haveria três eleições importantes neste final de ano. Na China, o Congresso do Partido Comunista confirmou a terceira eleição de Xi Jinping como seu Secretário Geral. Mais ainda, no seletivo grupo de sete membros que tomam as principais decisões do país, Xi afastou potenciais opositores, consolidando ainda mais seu poder.

Como um país que respeita muito as tradições, um outro fator chamou a atenção dos analistas políticos na China. Era costume que potenciais sucessores ao cargo de Secretário Geral fizessem parte desse seletivo grupo, antes de assumir o posto. Porém, a falta de um candidato claro para a sucessão de Xi indica que o líder pretende ficar mais do que um 3º mandato no poder.

A consolidação do poder de Xi e a possibilidade de seu governo se estender por um período prolongado assustaram os mercados. No dia seguinte aos anúncios, os índices de ações chinesas caíram cerca de 10%. Este não parece ser o fim da história para a China.

As incertezas econômicas ainda são altas na China. Nos próximos meses, os mercados continuarão atentos aos sinais de flexibilização da política de COVID zero e de potenciais estímulos ao setor imobiliário.

Como já falamos anteriormente, a China tem um desafio demográfico grande, com um rápido envelhecimento da população e uma rápida contração no número de jovens. Isso já seria um



grande problema para uma democracia liberal. Resta saber se o regime chinês lidará melhor com esses desafios que os atingirão pelos próximos 30 anos.

A Teoria do Eleitor Mediano

A segunda eleição neste final de ano era a brasileira. Independentemente do resultado das urnas, temos que apreciar que a democracia brasileira funciona relativamente bem. Veremos ainda como será a transição para o novo governo, mas a alternância de poder é um grande trunfo da democracia. Correto?

Em partes. No final da década de 40, o economista escocês Duncan Black desenvolveu a Teoria do Eleitor Mediano. Segundo ela, em uma democracia os políticos convergem para a visão do eleitor mediano, já que eles conseguem atrair não só as pessoas alinhadas com seu polo ideológico, mas também as que os seguem para o centro.

Acreditamos que algo similar aconteça no Brasil. Não é à toa que as políticas governamentais entre 1994 e 2010 tenham sido muito parecidas. E que uma combinação do próprio PT com o PSDB tenha ganhado a recente eleição presidencial.

A alternância de poder passa a ser quase uma ilusão. Para se sustentarem nos cargos eleitos em prazos mais longos, os políticos, independente de suas ideologias, precisam convergir para o eleitor mediano, o que inibe grandes mudanças de um governo para outro.

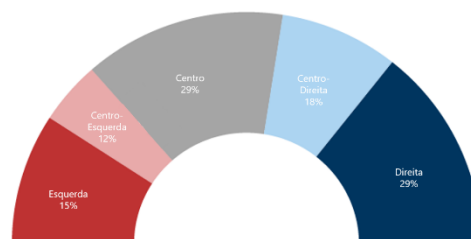
Marko Papic, em *Geopolitical Alpha*, une Goldratt com Black: “para prever os caminhos da política, os investidores devem focar nas restrições para as ações dos políticos, não em crenças ou desejos”.

O conceito de Goldratt também pode ser aplicado na política. Papic argumenta que as restrições e o eleitor mediano evitam mudanças bruscas em regimes democráticos.

O gráfico abaixo mostra a nova composição da Câmara dos Deputados. Com uma eleição tão polarizada, com uma diferença mínima entre os candidatos e com uma alta taxa de rejeição (cerca de metade dos votos de cada candidato foi em oposição ao outro), acreditamos que a composição da Câmara nos dê uma ideia melhor de onde está o posicionamento do eleitor

mediano brasileiro.

Câmara Eleita (2023-2026)



Não estamos argumentando que o novo governo não trará mudanças. Apenas apontando que os incentivos, em grande parte, são pela continuidade das políticas econômicas.

A terceira eleição

Ainda temos uma outra eleição adiante. No final de semana, os americanos elegerão o seu Congresso. Após dois anos de uma maioria na Câmara e no Senado, as pesquisas indicam que os democratas devem perder ao menos a Câmara, já que os resultados estão muito apertados para o Senado.

Um ponto que achamos interessante nessa eleição é que a combinação de um presidente democrata com um Congresso republicano é a que gerou retornos mais altos na bolsa historicamente, como mostra o gráfico abaixo.

Presidente Democrata



Presidente Republicano



O futuro

Seguimos acreditando que os ativos brasileiros merecem destaque no cenário mundial. Os preços das ações continuam atraentes e os juros muito altos. A expectativa da definição das equipes da nova administração pode trazer volatilidade para o mercado, mas o resultado apertado das eleições pode favorecer equipes equilibradas, tendendo ao centro.

Nossa principal exposição segue em ações no Brasil, mas mantemos posições em *commodities*, principalmente petróleo, com proteção em posições vendidas em bolsas no exterior.

Agradecemos a leitura, a escuta e a confiança,

Equipe Dahlia

contato@dahliacapital.com.br

+55 11 4118-3148



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: Shutterstock
Gráfico 1: Goldman Sachs
Gráfico 2: USA Today

