

São Paulo, 02 de julho de 2020.

Caros cotistas, investidores e parceiros,

### Sobre geografia e demografia

A Grande Pirâmide de Gizé é a única das Sete Maravilhas do Mundo Antigo que sobrevive até os dias de hoje. Com 147 metros de altura, ela foi concluída por volta de 2.560 AC, tendo demorado



entre 10 e 20 anos de construção. Até hoje a as gigantescas pirâmides do Egito inspiram teorias e conspirações.

Em nossa [última carta](#), falamos mais sobre a *Pax Americana*. Explicamos como o desenvolvimento das caravelas deu *status* de potência mundial ao pequeno reino de Portugal. Também falamos que instituições fortes promovem mais crescimento ao longo do tempo.

Nesta carta, continuaremos a discutir as razões que explicam o crescimento de países no longo prazo. Falaremos sobre a geografia e a demografia, fatores menos comentados, mas determinantes para o sucesso de impérios e nações.

### A loteria geográfica do mundo

Quando algumas tribos nômades chegaram nas margens do Rio Nilo cerca de 6.000 anos atrás, encontraram um local privilegiado para se asentarem. As águas abundantes tornavam as terras tão férteis e tão produtivas, que mesmo tribos tradicionalmente formadas por caçadores resolveram se estabelecer por ali. As centenas de quilômetros de desertos em todas as direções ofereciam também uma proteção natural, inibindo invasões de estrangeiros.

Essas características davam a esse povo uma vantagem incrível. Pais que trabalham e têm filhos pequenos em tempos de pandemia já perceberam: o tempo é um recurso escasso. As vantagens geográficas do que depois veio a ser conhecido como Egito permitiam que esse povo tivesse menos pessoas trabalhando no campo ou no exército para defender suas fronteiras.

E os egípcios usaram muito bem o seu tempo. Desenvolveram a escrita e a matemática. Foram os primeiros a dividir o dia em 24 horas e a criar o calendário com 365 dias. O advento do manuseio do cobre aumentou ainda mais a produtividade da mão-de-obra.

Mas por que nunca ouvimos falar de uma grande colonização egípcia ao redor do mundo? Um dos motivos mais simples tende a ser ignorado. Geografias não podem ser transportadas. A dominância daquele povo se continha aos limites do Rio Nilo. Com isso, ao invés de expandir fronteiras, o excesso de capital gerado era utilizado internamente em obras faraônicas, como as pirâmides.

Geografias dão vantagens competitivas perpétuas para seus povos. Hidrografias e relevos favoráveis permitem a geração de energia limpa. Planícies irrigáveis permitem plantações e o cultivo de alimentos. A exploração de recursos naturais pode gerar receitas e empregos.

Qual país do mundo é auto suficiente em alimentos, praticamente auto suficiente em energia, tem a maior quantidade de rios navegáveis, tem acesso direto a dois oceanos e nunca teve que se defender de uma guerra contra um país vizinho? Os Estados Unidos ganharam a megasena do milênio da geografia mundial.

### O mais importante são as pessoas

Quando descrevemos a [Quinta Onda](#), o quinto grande movimento de alta na bolsa brasileira nos últimos 50 anos, chamamos a onda anterior de “*boom de commodities*” (de 2002 a 2008). Porém, a alta das *commodities* era outra consequência e não a causa do movimento.

O começo deste século viu um dos maiores fenômenos demográficos da história: a urbanização da população chinesa. Em 2000, apenas 1/3 da população chinesa vivia em regiões urbanas. Nos 10 anos seguintes, mais de 200 milhões de pessoas migraram para as cidades.

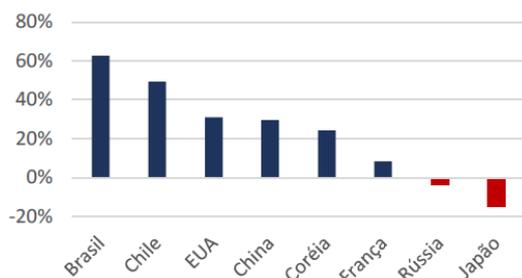
Como a China fez isso? Com uma economia planejada, as decisões de alocação de capital e de recursos humanos seguem as diretrizes do governo. O sistema de *hukou* determina onde cada família deve morar. Para ter acesso à educação e à saúde, os chineses têm que ter um *hukou* local ou uma autorização para morar na região. Os



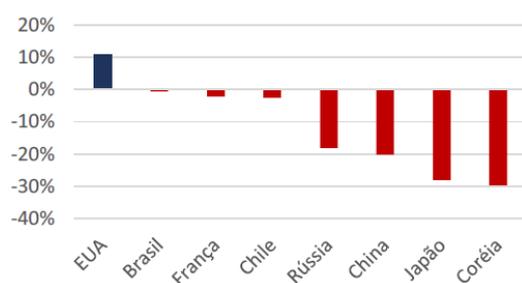
chineses podem circular pelas diferentes cidades, mas só podem usar os serviços do governo se tiverem essa autorização.

Além disso, a tentação da migração é alta. A renda do trabalhador rural chinês que migra para a zona urbana se multiplica por quatro. Isso fez com que, de uma hora para outra, a China se tornasse o maior consumidor de *comodities* do mundo. Até os dias de hoje, cerca de 30% do aço global é utilizado para a construção de casas na China. O *boom de commodities* só aconteceu por conta de um dos maiores movimentos migratórios da história.

A demografia é uma ciência com um razoável poder preditivo para períodos longos. O gráfico abaixo mostra a variação da população de 15 a 64 anos entre 1990 e 2020, segundo dados do *Census Bureau*:



Este outro gráfico mostra a estimativa da variação entre 2020 e 2050 do mesmo dado. Quem se destaca?



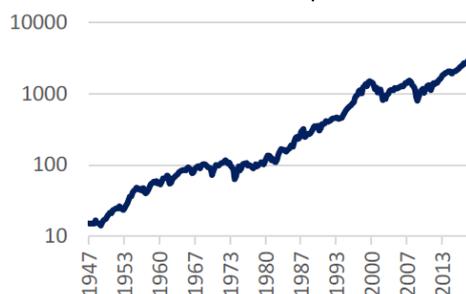
O crescimento populacional não determina, mas facilita o crescimento de PIB. Além de uma geografia favorável, os americanos têm também uma demografia melhor. Isso acontece pela combinação de dois fatores principais: americanos têm mais filhos e imigração. Vale mencionar aqui que parte dessa imigração é de uma mão de obra extremamente qualificada, como PhD's, médicos e engenheiros. Essas pessoas levam sua

energia e iniciativa para lá, ajudando assim a dinamizar mais a economia.

Geografias não se movem. Demografia é destino. E o mais importante são as pessoas.

### A Pax Americana

Desde o final da 2ª Guerra Mundial, vimos a ascensão dos Estados Unidos como potência global. Isso se refletiu também nos preços dos ativos. O gráfico mostra a performance do S&P500, índice da bolsa americana no período:



As vantagens comparativas conquistadas até agora continuarão a valer para a próxima década. Isso torna o investimento em ativos americanos atraente em prazos mais longos.

### Dahlia Global Allocation

Nosso fundo de investimento no exterior, Dahlia Global Allocation, completou seis meses. Usamos as mesmas teses macro de investimento que usamos no Dahlia Total Return, mas as expressamos majoritariamente através de ativos internacionais. Nesses seis meses, o fundo subiu 20% comparado com 2% do CDI.

### O futuro

Seguimos otimistas com os ativos de risco. Apesar das incertezas com a recuperação da economia global, a quantidade de estímulos dos governos continua a surpreender. Continuamos comprados em bolsas, NTN, dólar e ouro.

Desde o início em maio/18, o Dahlia Total Return teve um retorno acumulado de 59%, equivalente a 499% do CDI e 35% acima do Ibovespa, porém com um risco 56% inferior.

Obrigado pela confiança,

Dahlia Capital  
[contato@dahliacapital.com.br](mailto:contato@dahliacapital.com.br)  
 +55 11 4118-3148



**DISCLAIMER:**

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:

Fotos: Dahlia Capital

Gráficos: Census bureau, Bloomberg, Dahlia Capital

