

CARTA MENSAL

MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT



Guilherme Barbosa
Estrategista Mirabaud
Internacional

INTERNACIONAL

FOI O MELHOR DOS DESEMPENHOS, FOI O PIOR DOS SOFRIMENTOS: UM CONTO DE DOIS INVESTIDORES

Primeiro, vamos começar nosso boletim mensal desejando a todos os nossos clientes um feliz ano novo! Esperamos que 2025 traga felicidade e sucesso a você, sua família e seus amigos!

Vamos ser diretos: 2024 foi uma montanha-russa impressionante que desfez as regras usuais da política e das finanças. Sim, Donald Trump surpreendeu o mundo ao voltar para a Casa Branca, mas não foi só a política que foi virada de cabeça para baixo. Elon Musk foi, de muitas maneiras, o verdadeiro protagonista. Seja adorado como um deus vivo ou completamente odiado, ele é uma força a ser reconhecida — assim como o setor de tecnologia. De qualquer forma, os críticos podiam desprezar ambos, mas não tiveram

escolha a não ser assisti-los tomar o palco principal. No final do ano, os cétricos da tecnologia — assim como os críticos mais ferozes de Musk — ficaram decepcionados, frustrados e completamente perplexos, tendo perdido o maior rally em anos e sem conseguir entender como tudo desafiou suas (talvez excessivamente cautelosas) previsões.

A influência de Musk e as oportunidades na IA se espalharam como um incêndio, levando as Sete Magníficas a novos patamares, disparando os foguetes da SpaceX e alimentando as chamadas da inteligência artificial. Como resultado, a fortuna de Musk quase dobrou, chegando a impressionantes 400 bilhões de

« EM RESUMO, (2024) FOI UM ANO EM QUE O ‘SEGURO’ FICOU DE LADO E O ‘OUSADO’ ENTROU EM CENA — AQUELES QUE NÃO SE JUNTARAM À FESTA FICARAM PARA TRÁS. »

dólares, impulsionada por sua abordagem visionária para a inovação de alto risco. Ele é a personificação de seu próprio lema: "O fracasso é uma opção aqui. Se as coisas não estão falhando, você não está inovando o suficiente."

Em um ano de eventos excepcionais e desempenhos notáveis, não foi só o setor de tecnologia que brilhou. O S&P 500 subiu 25%, alcançando 55 novos recordes históricos, enquanto os sete gigantes da tecnologia dispararam 67%. A Tesla, um dos sete gigantes, subiu impressionantes 62%, solidificando ainda mais o status

de Musk como uma potência que move os mercados. Se você achou esses movimentos impressionantes, o ouro superou até o mercado de ações, subindo 27,2%, e o Bitcoin ultrapassou a marca de 100.000 dólares, registrando um ganho de 120%. Enquanto isso, o índice do dólar americano subiu 7,1%, mantendo sua reputação como porto seguro, e o índice global de títulos caiu à medida que os rendimentos dispararam. Em resumo, foi um ano em que o "seguro" ficou de lado e o "ousado" entrou em cena — aqueles que não se juntaram à festa ficaram para trás.

RETORNO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES FINANCEIROS:

	Dec.	Dec.\$	2024	2024\$	2023	2023\$	2022	2022\$	2021	2021\$
S&P 500	-2.39		25.0		26.3		-18.1		28.7	28.7
Stoxx 50	1.95	-0.16	11.9	4.7	23.2	27.3	-8.5	-14.0	24.1	15.6
MSCI EM	-0.12		8.0		10.1		-19.9		-2.3	
Brazil Bovespa	-4.28	-6.46	-10.4	-29.6	22.3	33.1	4.7	10.1	-11.9	-18.1
Euro	-2.11		-6.2		3.1		-5.8		-6.9	
US Dollar Index	2.60		7.1		-2.1		8.2		6.4	
Gold Spot	-0.71		27.2		13.1		-0.3		-3.6	
Brazilian Real	-3.28		-21.4		8.9		5.4		-6.8	
Global Agg. Bond	-2.15		-1.7		5.7		-16.2		-4.7	
Latam Bonds	-1.29		10.5		11.1		-13.2		-2.5	
Global High Yield	-0.55		9.2		14.0		-12.7		1.0	
US T Bills	0.41		5.3		5.1		1.3		0.0	
CDI	10.87	-11.78	10.9	-11.8	13.0	24.8	12.4	18.4	4.4	

Neste ano de resultados polarizantes e desempenhos excepcionais, nós, Mirabaud, não só acompanhamos a onda como também superamos nossos concorrentes. Nossos mandatos discricionários tiveram desempenhos notáveis, alcançando 15,4% para os portfólios em dólares mais voltados para ações, enquanto os retornos médios de 11,9% e 9,9% foram reportados pela ARC e Performance Watchers, respectivamente. Nossa decisão de permanecer positivo em tecnologia e manter posições nas melhores empresas que estão se beneficiando da ascensão da IA provou ser a escolha certa.

Além de nossos mandatos discricionários, também conseguimos atender clientes com grande interesse por investimentos visionários por meio de ativos ilíquidos. Nesse sentido, o Mirabaud se orgulha de ter oferecido aos seus clientes acesso exclusivo aos projetos inovadores de Elon Musk, como SpaceX e xAI. Enquanto alguns descartaram essas iniciativas ousadas (assim como descartaram o poder das ações tecnológicas), nós reconhecemos desde cedo o potencial transformador da visão de Musk. Embora ainda seja cedo para avaliar o

sucesso a longo prazo da xAI, a SpaceX foi, sem dúvida, um investimento impressionante, com sua avaliação disparando de 137 bilhões de dólares em janeiro de 2023 para 350 bilhões de dólares em dezembro de 2024.

E então, o que nos espera para 2025? Alguns de vocês provavelmente estão revirando os olhos, esperando que essa corrida de touro maluca desabe a qualquer momento. Outros estão se preparando para mais uma tentativa de grandes ganhos.

É verdade que não devemos esperar que o tio Sam nos traga mais um ano de retornos superiores a 20% nas ações dos EUA, depois dos últimos dois anos excepcionais, mas esperamos que a economia dos EUA continue a ser a líder global, graças a um mercado de trabalho forte, ao consumo e aos cortes de impostos. Espera-se que o crescimento ultrapasse 2%, mas a inflação persistente manterá os consumidores, investidores e o FED em alerta.

As ações dos EUA devem brilhar, especialmente no setor de tecnologia e nas grandes empresas, onde esperamos um crescimento significativo nos lucros, já que os recentes

vencedores certamente irão novamente levar a maior fatia do bolo. No entanto, os níveis de valuation estão um pouco altos, assim, existe algum risco caso os rendimentos dos títulos se estabilizem nos níveis atuais. As ações menores e os setores cíclicos, como os industriais e financeiros, devem se sair bem, graças a menores custos de empréstimos com a flexibilização monetária. O dólar dos EUA vai continuar forte, sustentado pelo seu status de porto seguro e pelas taxas de juros mais altas. O franco suíço também pode se beneficiar, já que o "Swissie" está surfando sua própria onda de porto seguro. O ouro continuará sendo altamente demandado, mas um dólar forte e as altas taxas dos EUA podem limitar o potencial de alta.

No final das contas, o desempenho excepcional das ações de tecnologia, a ascensão de Elon Musk (e o retorno de Trump) provaram uma coisa acima de tudo: ser conservador pode sair caro quando o mundo decide seguir em uma direção completamente nova. Musk avançou com ideias que pareciam loucas para muitos, mas acabou vencendo. Ame-o ou odeie-o, ele está forçando todos a escolherem um lado —

assim como forçou todos a assistirem aos mercados selvagens e aos dramas políticos de 2024 se desenrolarem. Ao entrarmos em 2025, lembre-se disso: para realmente ter sucesso, talvez você precise abraçar um pouco de fracasso, navegar por algum caos e se entregar à inovação ousada. Então, apertem os cintos — vai ser uma jornada emocionante, e podem ter certeza de que o Mirabaud estará aqui para guiá-los e apoiá-los em cada passo do caminho.



Eric Hatisuka

Estrategista Mirabaud Brasil

BRASIL

“O PROBLEMA DO SOCIALISMO É QUE, EM ALGUM MOMENTO, O DINHEIRO ACABA” (MARGARET THATCHER, EX-PRIMEIRA-MINISTRA BRITÂNICA)

Margaret Thatcher, primeira-ministra britânica de 1979 a 1990, que entrou para a história com o epíteto de “A Dama de Ferro” por conta de seu caráter resoluto, tirou o Reino Unido de décadas de estagnação econômica e inflação elevada, com a implementação de reformas liberais na economia que incluíram privatizações, desregulamentação do mercado de trabalho, redução do tamanho da máquina pública e imposição de condições mais rígidas para o aumento de gastos do governo, entre outras.

Após os 3 mandatos consecutivos de Thatcher, a inflação britânica caiu de 18% para menos de 4%, abrindo espaço para a retomada do protagonismo econômico do Reino Unido na Europa (e no mundo), nunca mais questionado desde então.

É evidente que o socialismo a que se referiu Thatcher na frase que abre este texto não existe mais desde o fim da Guerra Fria, em 1991. Por outro lado, a

política econômica que coloca o Estado como indutor do crescimento do PIB, via aumentos constantes no gasto público, ainda perdura em vários países, notadamente emergentes, e especialmente na América Latina.

Em todas essas experiências de crescimento induzido pelo Estado (inclusive a do Reino Unido), reside um importante denominador comum: as políticas fiscais expansionistas sempre entram em colapso naturalmente, a partir do momento em que se deparam com os limites financeiros para o crescimento da dívida pública, ou seja, quando seu dinheiro próprio acaba e o país é obrigado a recorrer ao dinheiro de terceiros (também conhecido como ‘mercado de capitais’), cuja disponibilidade, cedo ou tarde, também acaba.

Entretanto, com o passar do tempo, as histórias se dividem. Nos países da OCDE que passaram por esta experiência, o alcance do limite de endividamento em relação aos

mercados causou queda no crescimento econômico, inflação e, eventualmente, recessão.

Já nos outros países, em geral, emergentes, os governos tentam ignorar o limite de endividamento e continuar mantendo a política de gastos a qualquer custo. Mas o custo final e inescapável é crise de dívida, má desvalorização cambial, inflação elevada, forte recessão e choque de desemprego.

Alguém aí se lembrou dos estertores do Governo Dilma, em 2015?

Mas afinal, como manter a política de crescimento baseado em gastos públicos depois que o dinheiro acaba?

A resposta óbvia é: depois que o dinheiro acaba, não é mais possível. E ponto final.

Frente a essa limitação, governantes responsáveis revisam a política econômica para que o orçamento público volte a caber dentro da renda nacional, mesmo que essa guinada traga custos eleitorais – e normalmente traz, pois torna claro que a prosperidade era artificial e não sustentável.

É exatamente por não haver continuidade sustentável para políticas econômicas que gerem surtos de crescimento baseados somente em aumento de gasto público, que os países da OCDE não recorrem mais a este tipo de política, salvo em situações extremas, como crises externas, crises humanitárias ou pandemias.

Governantes populistas, por outro lado, sob o pretexto de “não deixarem os mais pobres desassistidos” (mas, mantendo estruturas de gasto que beneficiam também os mais ricos e a própria máquina pública), preservam o ritmo de gastos a qualquer custo, gerando, ao final do processo, crises de financiamento (conhecidas como de crises de “sudden stop”) que resultam em inflação e desemprego elevados, punindo com mais rigor os mais pobres, exatamente aqueles a quem pretendiam defender.

Além disso, como o aumento da inflação e do desemprego causam diretamente o aumento da pobreza, a necessidade de assistência aos mais pobres mantém-se latente, semeando de antemão um novo ciclo de populismo no futuro, assim que a última crise

« A QUEBRA DO COMPROMISSO FISCAL NESTE FINAL DE 2024 DEVE REVERBERAR POR TODO O BIÊNIO DE 2025/26, ABRINDO ESPAÇO PARA NOVOS CHOQUES DE VOLATILIDADE E INCERTEZA...»

ficar no retrovisor (ou mesmo antes).

É forçoso reconhecermos que, salvo revisão da política econômica, o Brasil está caminhando a passos firmes para o destino que sempre acomete os países emergentes ao fim do período pródigo em gastos públicos: crise de dívida, crise de confiança, sudden stop de financiamento, inflação alta, recessão e choque de desemprego.

É claro que o governo pode mudar esse destino a qualquer momento, revisando a política econômica. Porém, a cada dia que passa, com a aproximação das eleições gerais de 2026, essa revisão se torna mais improvável, uma vez que seus custos eleitorais são inequívocos.

**“Todo mundo tem um plano até levar um soco na boca”
(Mike Tyson, filósofo, pensador e ex-pugilista)**

Se voltássemos ao início de 2024, veríamos que as perspectivas para o Brasil eram as mais otimistas possíveis, pois após o primeiro ano do novo governo, o PIB crescia a taxas robustas, as taxas de câmbio e de inflação seguiam controladas e os juros entravam

em franca trajetória de queda.

O governo havia adotado a estratégia de realizar uma política fiscal mais expansionista no 1º ano de mandato, defendendo apoiar as famílias mais vulneráveis, que ainda se ressentiriam dos efeitos da pandemia, mas sempre mantendo o compromisso de respeitar o arcabouço fiscal, limitando o crescimento do gasto público.

A verdade é que, passados quase 12 meses, os agentes econômicos, empresários e investidores foram completamente surpreendidos pela quebra do compromisso fiscal por parte do governo, e as expectativas otimistas se evaporaram na mesma intensidade.

Hoje, as perspectivas são bem mais lúgubres para o biênio de 2025/26, pois o caminho escolhido pelo governo coloca os agentes econômicos, empresários e investidores necessariamente na defensiva, aumentando o risco de retração na economia, que já é afetada pelas condições monetárias mais apertadas.

Os agentes econômicos devem reajustar para cima suas projeções de câmbio, inflação

e juros. Os empresários devem suspender novos investimentos e novas contratações. Os investidores devem encurtar a maturidade de seus ativos e reduzir a exposição ao risco de forma generalizada. Em todos os segmentos da economia, deve haver aumento estrutural na demanda por hedge cambial.

novos choques de volatilidade e incerteza, principalmente quando do início do processo eleitoral, a partir do 2º semestre de 2025.

Como gestores, nossa estratégia de investimentos deve se tornar cada vez mais defensiva, em resposta a esse novo cenário.

A quebra do compromisso fiscal neste final de 2024 deve reverberar por todo o biênio de 2025/26, abrindo espaço para

MERCADOS

Renda Fixa		31/12/24	MTD	3M	YTD
CDI	-	85,96	0,93%	2,63%	10,87%
IMA-B	-	9.665,42	(2,62%)	(3,34%)	(2,44%)
IMA-B 5	-	9.529,87	(0,28%)	0,79%	6,16%
IMA-B 5+	-	10.603,59	(4,37%)	(6,34%)	(8,63%)
IRF-M	-	18.276,42	(1,66%)	(2,09%)	1,86%
IMA-S	-	7.100,44	0,86%	2,65%	11,11%
Índices Globais	País	31/12/24	MTD	3M	YTD
Ibovespa	BRL	120.283,40	(4,28%)	(9,22%)	(10,36%)
Dow Jones	USD	42.544,22	(5,27%)	0,92%	12,88%
S&P 500	USD	5.881,63	(2,50%)	3,03%	23,31%
NASDAQ	USD	21.012,17	0,39%	6,27%	24,88%
Euro Stoxx 50	EUR	4.895,98	1,91%	(1,17%)	8,28%
FTSE 100	GBP	8.173,02	(1,38%)	(1,25%)	5,69%
MSCI Emerging	EM	41,82	(1,70%)	(7,93%)	6,49%
MSCI World	World	3.707,84	(2,68%)	0,39%	17,00%
Moedas	País	31/12/24	MTD	3M	YTD
Dólar/Real	USD	6,18	(3,45%)	(13,57%)	(27,18%)
Euro	EUR	1,04	(2,11%)	(6,45%)	(6,21%)
Franco Suíço	CHF	0,91	(2,91%)	(6,70%)	(7,27%)
Libra Esterlina	GBP	1,25	(1,72%)	(5,80%)	(1,69%)
Bitcoin	BTC	93.714,04	(3,84%)	54,17%	123,47%
Hedge Funds	País	31/12/24	MTD	3M	YTD
Ind. de Hedge Funds	BRL	5.308,86	0,36%	2,00%	5,76%

MIRABAUD

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam do presente material traduzem nosso julgamento no momento da sua elaboração e podem ser modificadas a qualquer momento e sem aviso prévio, a exclusivo critério do Mirabaud e sem nenhum ônus e/ou responsabilidade para este. Nenhuma suposição, projeção ou exemplificação constante deste material deve ser considerada como garantia de eventos futuros e/ou de "performance". Este material tem como objetivo único fornecer informações, e não constitui nem deve ser interpretado como recomendação quanto a manutenção, compra ou venda de ativos financeiros e valores mobiliários. Não é considerado o perfil específico de um determinado investidor. Este material e a rentabilidade passada não contêm ou representam garantia de rentabilidade futura. Qualquer decisão de investimento deve ser tomada com base numa análise detalhada e adequada; esta publicação não deve ser considerada como a informação relevante para tomar uma decisão de investimento. Antes de contratar qualquer produto, confira sempre se é adequado ao seu perfil.

