

CARTA MENSAL

MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT



Guilherme Barbosa
Estrategista Mirabaud
Internacional

INTERNACIONAL

DO NOT SEEK MOBY-DICK

Quando eventos inesperados acontecem, muitas pessoas vêm a público para dizer: "Eu sabia. Era tão óbvio". Vemos com frequência esse comportamento tanto para surpresas boas quanto ruins. Todo mundo conhece alguém que previu a bolha da internet, a crise de 2008 ou a atual que temos testemunhado desde o final de 2022, pelo simples fato de que "isso era óbvio". Esses profetas sempre parecem tão inteligentes quando expõem seus pontos de vista após os eventos. No entanto, quantas vezes eles estavam errados ex-ante? Mais importante ainda, quantas vezes eles previram

eventos que nunca aconteceram? Muitas com certeza, mas eles obviamente evitam mencionar isso publicamente. Janeiro teve sua cota de surpresas, mas, primeiramente, vamos explicar como os mercados se comportaram durante o mês.

As ações subiram (novamente), os juros caíram, o dólar se acalmou e o ouro subiu (novamente). Nas ações, vimos uma recuperação inesperada da Europa, com o Stoxx 50 ganhando 8,2% em comparação ao desempenho de 2,8% do S&P500. Isso não foi um erro de digitação!

Os mercados brasileiros e o real também se recuperaram das baixas recentes, mas deixarei meu colega Eric se aprofundar no assunto. No lado da renda fixa, os rendimentos inicialmente subiram e prejudicaram os preços dos títulos, já que as ameaças de tarifas de Donald Trump afetaram as expectativas de inflação. Assim, o mercado começou a reconsiderar os cortes nas taxas de juros em

2025, mas o discurso de Powell após a decisão do Fed tranquilizou os investidores quanto à política monetária atual, que ainda é considerada restritiva pelo Fed. Por fim, o ouro teve uma tremenda recuperação devido à possível alta da inflação e aos riscos geopolíticos provocados pelos comentários do presidente Trump sobre tarifas.

RETORNO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES FINANCEIROS:

	Jan.	Jan.\$	2024	2024 \$	2023	2023 \$	2022	2022 \$	2021	2021 \$
S&P 500	2.78		25.0		26.3		-18.1		28.7	28.7
Stoxx 50	8.15	8.89	11.9	4.7	23.2	27.3	-8.5	-14.0	24.1	15.6
MSCI EM	1.81		8.0		10.1		-19.9		-2.3	
Brazil Bovespa	4.86	11.00	-10.4	-29.6	22.3	33.1	4.7	10.1	-11.9	-18.1
Euro	0.08		-6.2		3.1		-5.8		-6.9	
US Dollar Index	-0.11		7.1		-2.1		8.2		6.4	
Gold Spot	6.63		27.2		13.1		-0.3		-3.6	
Brazilian Real	5.62		-21.4		8.9		5.4		-6.8	
Global Agg. Bond	0.57		-1.7		5.7		-16.2		-4.7	
Latam Bonds	1.38		10.5		11.1		-13.2		-2.5	
Global High Yield	1.37		9.2		14.0		-12.7		1.0	
US T Bills	0.37		5.3		5.1		1.3		0.0	
CDI	1.01	6.70	10.9	-11.8	13.0	24.8	12.4	18.4	4.4	

Voltando às surpresas do mês, no dia 27 de janeiro, o S&P 500 acordou com uma queda de 2,27% após a descoberta do DeepSeek e seus recursos impressionantes a uma fração do custo dos aplicativos de IA conhecidos. O custo anunciado do aplicativo chinês é de US\$ 6 milhões, em comparação com os mais de US\$ 100 milhões do ChatGPT-4. Os chips A100 da

Nvidia foram proibidos de entrar na China desde 2022, e o fundador da DeepSeek aparentemente construiu o modelo com alguns desses chips de última geração, combinados com chips mais baratos e de menor desempenho.

« DO LADO DA OPORTUNIDADE, A REDUÇÃO DOS CUSTOS E DO CONSUMO DE ENERGIA PODE SER VISTA COMO UMA DEMOCRATIZAÇÃO DA IA, O QUE TRARIA UM CICLO MAIS RÁPIDO DE INOVAÇÃO NO CAMPO.»

O aplicativo chinês com seu logotipo de baleia não é apenas mais barato, mas também requer menos uso de memória e é mais eficiente em termos de energia do que seus equivalentes americanos. Em termos de desempenho, os testes não chegaram a um consenso claro sobre se o DeepSeek é de fato melhor ou pior do que as versões Pro do ChatGPT ou do Gemini. No entanto, o desempenho do modelo chinês está certamente muito próximo ao dos modelos americanos, com a vantagem adicional de melhor eficiência no uso de energia e memória, além de custos muito mais baixos.

Em resumo, temos uma tecnologia revolucionária desenvolvida por uma economia ocidental replicada por engenheiros chineses por uma fração do custo e com maior eficiência.

“Isso era tão óbvio, eu sabia!”, disseram mais uma vez os especialistas que saíram da sombra para se gabar em programas de TV. Vou ser extremamente honesto com você, eu não esperava por isso e acho que a grande maioria das pessoas também não. Entretanto, não é tão importante saber quem previu o fato e como previu, mas é essencial pensar nas possíveis

implicações do “momento DeepSeek”. Alguns desses “sabe-tudo” fizeram uma comparação com o “momento Sputnik”, quando os americanos perceberam que os soviéticos estavam à frente deles na corrida espacial. Não iríamos tão longe, pois a DeepSeek já disse que provavelmente ficará para trás quando seus concorrentes tiverem acesso aos chips mais novos e mais potentes.

Um risco evidente levantado pelo DeepSeek está no lado do hardware. Se a DeepSeek não precisou dos melhores chips da categoria para criar um modelo sólido, será que a Open AI, o Google e a Anthropic realmente precisam desses chips? Certamente não, e isso poderia ser um claro divisor de águas para o setor de semicondutores, que conseguiu aumentar suas margens devido à drástica necessidade de seus chips de melhor desempenho. Além disso, se o DeepSeek precisar de muito menos energia e armazenamento, o crescimento esperado pelos data centers e pelas empresas relacionadas à energia poderá ser desafiado, já que as empresas esperavam uma demanda maciça devido ao consumo de energia e às necessidades de armazenamento da IA.

De fato, as ações que mais caíram na “DeepSeek Monday” não foram as dos fabricantes de chips, mas sim as dos geradores de energia, como a Constellation Energy (CEG), que caiu quase 21% em comparação com a queda de 17% da Nvidia. Embora, em termos de capitalização de mercado, a CEG tenha perdido US\$ 24 bilhões, enquanto a Nvidia perdeu US\$ 592 bilhões. Quanto maior for o valor, mais forte será a queda.

Do lado da oportunidade, a redução dos custos e do consumo de energia pode ser vista como uma democratização da IA, o que traria um ciclo mais rápido de inovação no campo. O fato de o DeepSeek ser parcialmente de código aberto reforça o argumento da democratização, pois o código e os parâmetros do modelo estão atualmente acessíveis, permitindo que os desenvolvedores se inspirem em outros aplicativos de IA. Assim, as empresas de software poderiam desenvolver aplicativos de IA mais baratos e com menor consumo de energia, que seriam mais fáceis de implementar e monetizar junto aos consumidores finais.

Por enquanto, as economias ocidentais veem a DeepSeek

como uma ameaça ao seu domínio no campo da IA e isso é normal. A reação inicial a algo novo e desconhecido é, na maioria das vezes, o medo, e foi exatamente isso que vimos nos mercados acionários, embora a queda não tenha sido duradoura. “Venda primeiro, faça perguntas depois” foi o lema do mercado em 27 de janeiro.

Agora que temos mais informações sobre o DeepSeek, analisamos continuamente suas implicações, boas e ruins, para ajustar nosso posicionamento no mercado. A descoberta levanta preocupações válidas sobre a distribuição de lucros, mas certamente não se deve ver o aplicativo chinês como o mal absoluto para os mercados financeiros e cair em uma armadilha semelhante à do Capitão Ahab, cuja necessidade absoluta de matar Moby Dick causou o naufrágio de seu amado navio Pequod e sua própria morte.



Eric Hatisuka

Estrategista Mirabaud Brasil

BRASIL

“O FUTURO NÃO É MAIS COMO ERA ANTIGAMENTE” (Paul Valery, filósofo e escritor francês)

O 'Inauguration Day', como é conhecida a data da posse dos presidentes americanos recém-eleitos, ocorrida no último dia 20 de janeiro, marcou o ponto do início de algum alívio nos preços dos ativos, após algumas semanas de comportamento negativo, principalmente nos ativos brasileiros.

Com este evento, ao mesmo tempo prosaico e crucial, podemos considerar iniciado o ano de 2025, que já promete nos manter presos à incerteza e volatilidade que, de resto, tem caracterizado o processo de pós-globalização (ou de desglobalização), iniciado no primeiro Governo Trump em 2018 e se intensificado após a Pandemia de Covid-19.

No Brasil, em específico, tivemos pressão baixista concentrada no preço do dólar, que fechou o mês de janeiro cotado a R\$ 5,84 depois de alcançar R\$ 6,29 em 18/12/24, resultando em queda de 5,4% no mês fechado.

A recuperação do preço do Real contra o Dólar também foi acompanhada de melhora nas taxas de juros de mercado e nos preços da bolsa de valores brasileira. A taxa de juros prefixada cotadas para janeiro 2027 caiu para nível abaixo dos 15% a.a., depois de alcançar quase 16% a.a. ao final de dezembro, enquanto o Ibovespa subiu 4,86% no mês, fechando a 126.135 pontos, depois de marcar 120.283 pontos no fechamento de dez/24.

O fato é que o segundo Governo Trump havia sido amplamente antecipado pelos mercados como sendo a continuidade do primeiro governo, porém turbinado pela vitória arrasadora do Partido Republicano nas urnas em novembro passado, com a conquista da Câmara e Senado, bem como de todos os chamados “swing states”.

« 2025 SERÁ UM ANO DE INTERLÚDIO NO BRASIL, (...) LIGEIRAMENTE MAIS CALMO QUE 2024, CONECTANDO AQUELE QUE FOI UM ANO DE REVELAÇÕES, (...) COM A DEBACLE DE 2026. »

Entretanto, o que se viu a partir do Inauguration Day, pelo menos no que tange às promessas de maiores tarifas protecionistas, foi um início tímido (para padrões Trump), principalmente nas tarifas voltadas para as importações chinesas. Da mesma maneira, nas tarifas voltadas ao México e Canadá, ficou-se com uma impressão (até agora) de que se trataram mais de instrumentos de pressão política, do que de defesa econômica propriamente dita.

Olhando para o passado, podemos dizer que o primeiro governo Trump foi caracterizado por alguns choques de volatilidade oriundos especificamente da conduta errática (mas, paradoxalmente, com método) do presidente americano na sua visão particular de como exercer cargo, utilizando as redes sociais e outros meios de comunicação não-convencionais para transmissão das suas decisões políticas e econômicas.

Podemos esperar para os próximos 4 anos o mesmo tipo de conduta, com o uso de medidas extravagantes e midiáticas como forma de fazer política, gerando muita ação, mas também muito ruído no processo.

O Brasil em 2025, em poucas palavras

Strictu sensu, acreditamos que 2025 será um ano de interlúdio no Brasil, em que nenhuma reforma importante acontecerá, incluindo cortes de gasto público ou consolidação fiscal, mas em que a campanha eleitoral ainda não estará a todo vapor.

Nesse sentido, 2025 deve ser um ano ligeiramente mais calmo que 2024, conectando aquele que foi um ano de revelações, em que o governo assume explicitamente que não busca mais nenhum tipo de equilíbrio fiscal, com a debacle de 2026, quando o "vale-tudo" eleitoral deve esgarçar de vez o já bem esticado orçamento público.

No front do Congresso Nacional, caso o governo queira utilizar o aumento da isenção da tabela do imposto de renda como bandeira eleitoral, terá que aprová-lo ainda este ano, o que traz um importante risco fiscal adicional, caso o governo não consiga aprovar aumento de imposto nas faixas superiores de renda que possa compensar a renúncia fiscal na faixa isenta.

Nossa projeção para o IPCA de 2025 é de 6%, bastante acima da meta de 3%, portanto, com uma taxa Selic que deve alcançar o patamar de 15% a.a. e um crescimento de PIB que deve ficar ao redor (ou um pouco abaixo) de 2,0%.

Acreditamos que a economia começará a se desacelerar de forma mais pronunciada no segundo semestre deste ano, o que certamente gestará fortes emoções para 2026, com o governo sendo instado a realizar cada vez mais medidas orçamentárias cuja única finalidade seria eleitoral.

No bojo deste cenário, imaginamos que o Banco

Central estará, no segundo semestre deste ano, trazendo discussão acerca de redução da taxa básica, o que também poderá causar alguma desancoragem cambial adicional, levando o câmbio ao patamar de R\$ 6,50 até o fim do ano.

O Ibovespa deve recuperar o nível de 135.000 pontos até o final do ano, mas continuamos sem maior convicção de que o país possa retomar algum tipo de ciclo virtuoso na economia (e nos ativos de investimento), sem que antes a gestão do orçamento público retome uma postura mais benigna.

MERCADOS

Renda Fixa		31/01/25	MTD	3M	YTD
CDI	-	86,83	1,01%	2,75%	1,01%
IMA-B	-	9.768,55	1,07%	(1,56%)	1,07%
IMA-B 5	-	9.709,37	1,88%	1,96%	1,88%
IMA-B 5+	-	10.649,64	0,43%	(4,17%)	0,43%
IRF-M	-	18.747,94	2,58%	0,35%	2,58%
IMA-S	-	7.178,73	1,10%	2,82%	1,10%
Índices Globais	País	31/01/25	MTD	3M	YTD
Ibovespa	BRL	126.134,94	4,86%	(2,76%)	4,86%
Dow Jones	USD	44.544,66	4,70%	6,66%	4,70%
S&P 500	USD	6.040,53	2,70%	5,87%	2,70%
NASDAQ	USD	21.478,05	2,22%	7,98%	2,22%
Euro Stoxx 50	EUR	5.286,87	7,98%	9,51%	7,98%
FTSE 100	GBP	8.673,96	6,13%	6,95%	6,13%
MSCI Emerging	EM	42,72	2,15%	(2,27%)	2,15%
MSCI World	World	3.836,58	3,47%	5,19%	3,47%
Moedas	País	31/01/25	MTD	3M	YTD
Dólar/Real	USD	5,84	5,40%	(0,97%)	5,40%
Euro	EUR	1,04	0,08%	(4,80%)	0,08%
Franco Suíço	CHF	0,91	(0,39%)	(5,14%)	(0,39%)
Libra Esterlina	GBP	1,24	(0,97%)	(3,91%)	(0,97%)
Bitcoin	BTC	102.110,01	8,96%	46,00%	8,96%
Hedge Funds	País	31/01/25	MTD	3M	YTD
Ind. de Hedge Funds	BRL	5.355,34	0,88%	2,66%	0,88%



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.

