

# CARTA MENSAL

## MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT



**Guilherme Barbosa**  
Estrategista Mirabaud  
Internacional

---

### INTERNACIONAL

#### IN TECH WE TRUST

Em 2023, a IA era magia. Em 2024, foi disrupção. Em julho de 2025, tornou-se algo mais sutil: consolidação. Não houve avanços virais ou grandes revelações, exceto pelo DeepSeek em janeiro, mas, sob a superfície, os sistemas se consolidaram silenciosamente. Governos assinaram acordos. Empresas ampliaram infraestrutura. Bolsas para educação foram concedidas, exportações de chips foram negociadas, exportações de chips e aquisições discretas foram concluídas. Não parecia uma revolução; mas sim administração. Enquanto Donald Trump chamava a

atenção com a saga das tarifas, o capital se movia com convicção e a infraestrutura para a expansão de longo prazo da IA era estabelecida. Se os últimos dois anos foram para provar o que a IA podia fazer, este ano é para provar que ele está aqui para ficar, e está conseguindo, de forma discreta, mas inegável.

Este mês, grande parte da atenção da indústria convergiu para a mesma história: o iminente lançamento do GPT-5 da OpenAI e seu impacto na corrida cada vez mais acirrada com a xAI, de Elon Musk.

O lançamento acabou acontecendo enquanto eu escrevia esta carta: as primeiras prévias de clientes corporativos selecionados indicam grandes avanços em precisão de raciocínio, capacidade multimodal e coerência em textos longos. Diferentemente das versões anteriores, o GPT-5 integra geração de texto, áudio, vídeo e código em um só modelo, permitindo alternância fluida entre formatos na mesma conversa. Para a OpenAI, cujo último valuation foi de US\$ 500 bilhões, esta atualização é um movimento estratégico em uma rivalidade crescente com a xAI.

Enquanto isso, a xAI está fechando outra rodada de captação, levando sua avaliação para perto de US\$ 400 bilhões. A empresa de Musk vem ganhando tração com pedidos maciços de GPUs, estratégias de dados proprietários e profunda integração com Tesla, SpaceX e X. Sua proposta é clara: criar um ecossistema IA totalmente integrada, desde o hardware de treinamento até a aplicação no mundo real, o que poderia eventualmente superar a OpenAI em escala e alcance. Em reuniões estratégicas, relatórios a investidores e na corrida por talentos, a questão já não é mais se a IA dominará

o mercado, mas qual dessas duas empresas controlará a fatia mais valiosa dele.

Esse duelo está se desenvolvendo em um contexto mais amplo de intensa atividade governamental. Em Washington, a Casa Branca apresentou um Plano de Ação para IA, com 90 iniciativas federais voltadas a acelerar a liderança doméstica. O plano inclui desregulamentação seletiva, expansão da fabricação de semicondutores, investimentos massivos em data centers e diretrizes de aquisição para uso de IA pelo governo federal. A Europa avança com seu Ato de IA da UE, acompanhado de um Código de Prática voluntário para transparência e segurança, mesmo que Meta e outras empresas tenham se recusado a assinar. Já a Conferência Mundial de IA da China serviu de palco para pedir governança multilateral e alertar contra a concentração do poder da IA em poucas mãos, algo que se aplica tanto a nações quanto a corporações como a OpenAI e a xAI.

**« (...) A IA  
CONTINUARÁ A  
REMODELAR A  
ECONOMIA  
MUNDIAL, E OS  
INVESTIDORES QUE  
TIVEREM MEDO DE  
ASSUMIR O RISCO  
SIMPLEMENTE SE  
ARREPENDERÃO DE  
NÃO TER  
PARTICIPADO DESSA  
REVOLUÇÃO  
TECNOLÓGICA.»**

Além dessas duas empresas privadas, as gigantes de tecnologia de capital aberto estão se posicionando para o longo prazo. A Meta aprofunda a integração de IA no Threads, Instagram e Facebook, enquanto testa assistentes de IA no Messenger. A Amazon investiu US\$ 31 bilhões na infraestrutura da AWS no segundo trimestre para acompanhar a demanda de IA. A NVIDIA tornou-se a primeira empresa a ultrapassar US\$ 4 trilhões em valor de mercado, impulsionada pela procura por seus chips H100 e H20. O Google ampliou o acesso ao Gemini e destinou US\$ 1 bilhão para educação em IA em universidades americanas. A Apple, mais discreta publicamente, acelerou a pesquisa interna em IA e explora parcerias com a OpenAI e a Anthropic para aprimorar as capacidades da Siri. A Microsoft reforça sua liderança em IA corporativa, com a receita do Azure subindo 39% graças às integrações com a OpenAI e contratos de longo prazo, além de um compromisso de US\$ 4 bilhões para educação global em IA.

Os investidores estão claramente animados com esses enormes aportes das mega caps e mantêm confiança na capacidade delas de continuar inovando. Esperam lucros ainda maiores como resultado, o que explica por que as ações de tecnologia continuam a superar o mercado. O Nasdaq 100 já acumula alta de 10,96% no ano. O avanço desde a mínima de abril é ainda mais impressionante, com ganho de 36,13%. Qualquer pressão vendedora tem sido rapidamente absorvida pelos fortes fluxos de capital dispostos a "comprar na baixa", e há poucos sinais de que isso vá mudar.

**RETORNO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES FINANCEIROS:**

	July	July\$	2025	2025\$	2024	2024\$	2023	2023\$	2022	2022\$	2021	2021\$
S&P 500	2.24		8.58		25.0		26.3		-18.1		28.7	28.7
Stoxx 50	0.47	-2.44	11.59	23.18	11.9	4.7	23.2	27.3	-8.5	-14.0	24.1	15.6
MSCI EM	2.01		17.86		8.0		10.1		-19.9		-2.3	
Brazil Bovespa	-4.17	-6.81	10.63	22.28	-10.4	-29.6	22.3	33.1	4.7	10.1	-11.9	-18.1
Euro	-3.16		10.25		-6.2		3.1		-5.8		-6.9	
US Dollar Index	3.19	-7.85			7.1		-2.1		8.2		6.4	
Gold Spot	-0.40		25.35		27.2		13.1		-0.3		-3.6	
Brazilian Real	-2.99		10.25		-21.4		8.9		5.4		-6.8	
Global Agg.	-1.49		5.67		-1.7		5.7		-16.2		-4.7	
Latam Bonds	0.81		6.86		10.5		11.1		-13.2		-2.5	
Global HY	0.38		7.23		9.2		14.0		-12.7		1.0	
UST Bills	0.35		2.46		5.3		5.1		1.3		0.0	
Brazil CDI	1.28	-1.77	7.77	18.31	10.9	-12.9	13.0	24.8	12.4	18.4	4.4	-2.7

O sentimento público continua a evoluir. A IA já está incorporada à vida cotidiana, de assistentes de voz a recomendações de conteúdo, mas as preocupações com viés, privacidade e deslocamento de empregos vêm ganhando destaque. Medidas de transparência, como watermark em conteúdo gerado por IA, estão se tornando mais comuns. Ao mesmo tempo, projetos de IA de código aberto na França, Índia e outros países estão mostrando competitividade frente a modelos proprietários, impulsionando novamente debates sobre responsabilidade e controle.

O impulso que sentimos se retroalimenta: melhores modelos de IA atraem mais usuários, que geram mais dados, que por sua vez levam a modelos ainda melhores. Esse ciclo virtuoso permite crescimento exponencial com custos marginais limitados. Para os investidores, não é apenas um hype, é uma transformação empresarial já em curso e em escala.

Por isso, neste mês, decidimos trocar nossa exposição em empresas americanas de médio porte por grandes empresas, que são as mais propensas a se beneficiar da transformação da IA graças à sua imensa capacidade de investimento. No caso de uma pequena correção, estamos prontos para comprar na baixa, já que a maioria dessas empresas oferece serviços e, portanto, provavelmente não será diretamente afetada pelas tarifas impostas pela administração republicana. Não somos os únicos preparados para comprar: hoje existem mais de US\$ 7 trilhões aplicados em fundos do mercado monetário que podem ser resgatados a qualquer momento para aproveitar quedas. Além disso, a partir de setembro, podemos ter um aumento nos fluxos, já que as empresas voltarão a poder recomprar ações após o fim da temporada de balanços. Claro, o mercado de ações está caro e é por isso que acreditamos que haverá uma pequena janela de oportunidade. Estamos prontos para aproveitá-la, porque a IA continuará a remodelar a economia mundial, e os investidores que tiverem medo de assumir o risco simplesmente se arrependerão de não ter participado dessa revolução tecnológica.

Em julho, como mencionado, decidimos trocar nossa exposição em empresas americanas de médio porte por grandes empresas. No câmbio, aumentamos a proteção contra o dólar em carteiras em euro e franco suíço e passamos a sobrealocar euro em contas denominadas em dólar. Por fim, também decidimos aumentar a exposição à dívida de mercados emergentes dentro da parcela de renda fixa.



### Eric Hatisuka

Estrategista Mirabaud Brasil

---

## BRASIL

### “É A PRAGA DOS TEMPOS, QUANDO LOUCOS CONDUZEM CEGOS”

Conde de Gloucester, em Rei Lear

Na tragédia épica de Shakespeare, o Rei Lear, já idoso, resolve dividir o reino entre suas três filhas, Goneril, Regan e Cordélia, mas utiliza como critério apenas as declarações do amor e gratidão que cada uma sente pelo pai.

Goneril e Regan, que fazem discursos bajuladores, são agraciadas pelo pai, enquanto Cordélia, a mais jovem, impaciente com a cena farsesca que presencia, responde secamente que o ama 'tanto quanto cabe a uma filha amar seu pai', sendo por isso, deserdada e degredada do reino pelo próprio pai.

Tal qual um Rei Lear da peça de Shakespeare, no mundo de hoje, há uma tendência cada vez mais marcada e dominante de, para cada evento político-econômico que advenha, dar-se importância somente à análise que chegue exatamente à conclusão que cada um já gostaria, a priori, de ouvir.

Na era das redes sociais não se faz mais análises, mas julgamentos.

No caso do Trade War 2 (TW2), os apoiadores do presidente americano acreditam cegamente que isso vá resolver o problema do extraordinário déficit comercial americano e 'trazer os empregos de volta'; enquanto os detratores de Trump acreditam, mais cegamente ainda, que isso vá precipitar a inexorável queda da hegemonia econômica americana.

No intervalo de tempo em que este evento derrubou os mercados, entre janeiro e abril deste ano, o índice acionário americano S&P500 caiu quase 20% e o índice DXY (composto da cesta de moedas USD versus EUR, JPY, GBP, CHF, CAD e SEK) caiu quase 10%, levando a prevalecer, portanto, a interpretação de que o TW2 iria destituir os Estados Unidos de sua excepcional posição econômica global.

A verdade é que, sob o domínio das redes sociais e da caça aos cliques, o potencial de propagação das análises fatalistas é muito superior ao de qualquer análise racional cartesiana, independentemente do assunto.

Na era das redes sociais, cada vez mais loucos conduzem cada vez mais cegos.

Em nossa Carta Mensal de Fevereiro ("O que Trade War 2 significa para o Brasil"), defendemos que, apesar de ruidoso, o potencial do TW2 afetar significativamente o status quo econômico global, para bem ou para mal, era relativamente pequeno, pois a boa teoria econômica mostra que o ajuste se daria majoritariamente entre os preços relativos dos bens comercializados, afetando de forma insignificante as variáveis macroeconômicas mais relevantes, inflação e PIB.

Na mesma análise, recorrendo ao Dilema de Triffin, argumentamos que a probabilidade de perda da posição economicamente hegemônica americana era irrisória, devido à absoluta inexistência de outro país que tenha capacidade econômica,

disposição política e credibilidade institucional para incorrer nos severos déficits em conta-corrente que a condição de emissor de moeda reserva global exige.

A quem se interessar, o conteúdo das nossas Cartas Mensais pode ser encontrado no endereço eletrônico [www.mirabaud.com.br/pt/insights](http://www.mirabaud.com.br/pt/insights).

De fato, passados 6 meses do choque nos mercados e 4 meses desde o famigerado Liberation Day, o S&P500 recuperou seus níveis de preço anteriores, tendo, inclusive, alcançado nova máxima histórica em 27/06 aos 6.173 pontos, permanecendo acima deste nível desde então (até o momento em que escrevemos esta Carta).

Já o DXY, que mede o valor do dólar contra outras moedas-reserva, voltou a níveis próximos a 99 pontos, equivalente a uma cotação de 1,17 dólares por euro, nível que denota um euro fortalecido, sim, mas ainda muito longe de representar um colapso no poder de compra do dólar.

**« OS DADOS ECONÔMICOS E O COMPORTAMENTO DO MERCADO MOSTRARAM QUE TW2, ATÉ AGORA, GEROU MAIS CALOR DO QUE LUZ, MAIS RUÍDO DO QUE SINAL E MAIS VOLATILIDADE NOS MERCADOS DO QUE ALTERAÇÃO MACROECONÔMICA EM SI. »**

As taxas de juros dos títulos de 10 anos do governo americano, que chegaram a ser negociadas abaixo de 4,0% a.a. no início de abril, sinalizando um potencial enfraquecimento da economia americana por conta do TW2, já voltaram para acima dos níveis de 4,20%, refletindo os dados recentes, que mostram uma economia bastante saudável.

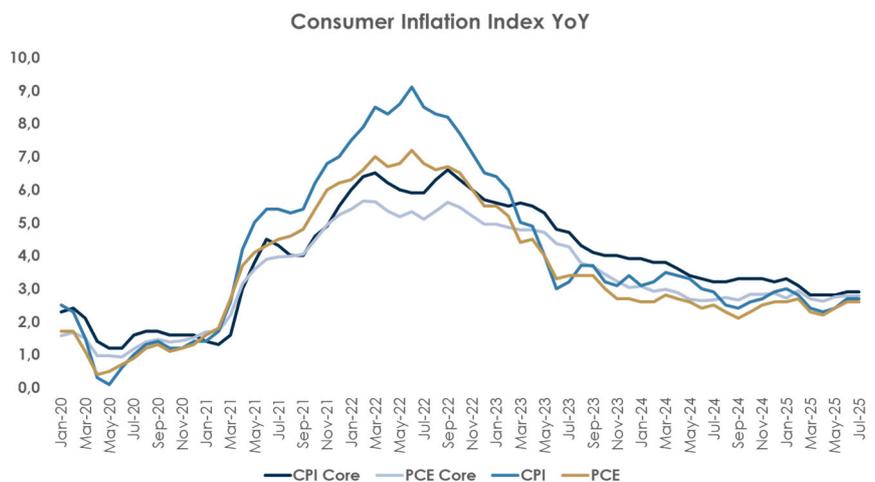
De fato, os dados macroeconômicos divulgados na última semana de julho mostraram que a economia americana cresceu 3,0% na métrica de PIB anualizado do 2º trimestre de 2025, revertendo, portanto, o dado negativo do 1º trimestre deste ano.

Em uma perspectiva multianual, o crescimento da economia americana continua robusto, sustentando um mercado de

trabalho apertado, mas que ainda não apresenta indícios de estar operando abaixo do nível de desemprego que acelera a inflação (NAIRU).

Do lado da inflação, outra grande preocupação dos agentes econômicos após a deflagração do TW2, os índices se mantiveram bastante comportados, tanto nas medidas amplas quanto nas medidas de núcleo, que excluem os itens mais voláteis da cesta, nomeadamente energia e alimentos.

O gráfico abaixo mostra os 2 principais índices de inflação ao consumidor nos Estados Unidos, CPI (Consumer Price Index) e PCE (Personal Consumption Expenditures) e suas medidas de núcleo ("core"), na leitura acumulada em 12 meses, desde 2020, ano da pandemia.

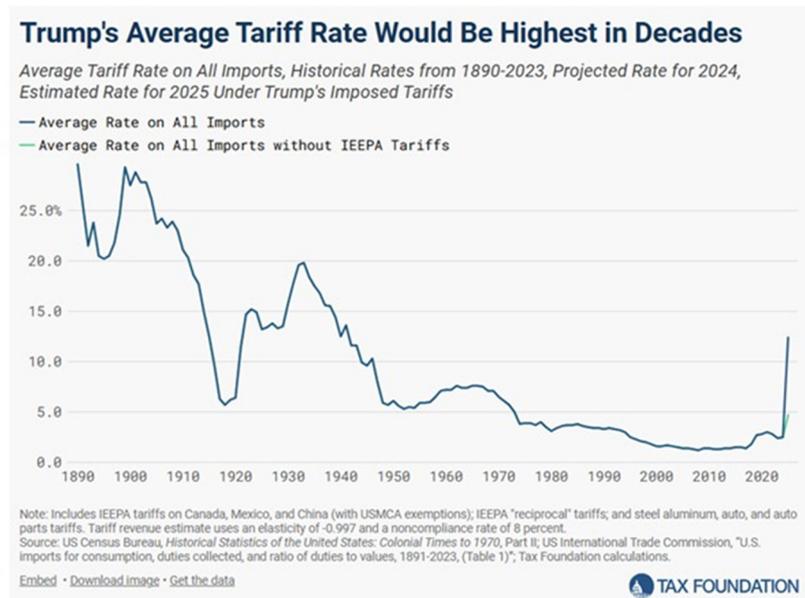


Como é facilmente verificável, em que pese o fato de continuarem pairando acima da meta oficial de inflação de 2% do FED, não houve aumento que reflita o pânico observado nas notícias de jornais em geral e vaticínios fatalistas do início deste ano.

É importante lembrar também que muitas tarifas foram postergadas e outras foram

implementadas em valores bem abaixo dos anunciados, de forma que seu impacto pode ainda não ter sido capturado totalmente pelos indicadores – e eventualmente, nem ocorram.

O gráfico abaixo mostra, em perspectiva histórica, o aumento efetivo das tarifas de importação americanas oficializadas até agora.



### Muito barulho por nada

A verdade é que muito do ruído a que fomos todos expostos até agora é fruto das "técnicas" de negociação de Trump, baseadas em heurísticas muito peculiares, que tentam se utilizar da desorientação causada no interlocutor como elemento de

persuasão. A vantagem deste método sobre a diplomacia convencional é bastante duvidosa, mas seu uso era bastante previsível.

Os dados econômicos e o comportamento do mercado mostraram que TW2, até agora, gerou mais calor do que luz, mais ruído do que sinal e mais volatilidade nos mercados do que alteração macroeconômica em si.

boa e velha teoria econômica e, fundamentalmente, prevenido contra análises que digam ao seu cérebro aquilo que seu coração gostaria de ouvir. Conclusões baseadas em emoção raramente resultam em boas decisões.

Ao investidor que almeja sucesso nos investimentos, recomendamos se manter alheio ao ruído das redes e ao encanto dos clickbaits, atento à

Em resumo, na era das redes sociais, que não sejamos mais um cego seguindo mais um louco.

## MERCADOS

Renda Fixa		31/07/25	MTD	3M	YTD
CDI	-	92,64	1,28%	3,50%	7,77%
IMA-B	-	10.432,33	(0,79%)	2,19%	7,93%
IMA-B 5	-	10.134,77	0,29%	1,37%	6,35%
IMA-B 5+	-	11.564,80	(1,52%)	2,75%	9,06%
IRF-M	-	20.304,61	0,29%	3,13%	11,10%
IMA-S	-	7.663,45	1,30%	3,56%	7,93%
Índices Globais	País	31/07/25	MTD	3M	YTD
Ibovespa	BRL	133.071,05	(4,17%)	(1,53%)	10,63%
Dow Jones	USD	44.130,98	0,08%	6,81%	3,73%
S&P 500	USD	6.339,39	2,17%	11,48%	7,78%
NASDAQ	USD	23.218,12	2,38%	15,50%	10,50%
Euro Stoxx 50	EUR	5.319,92	0,31%	0,66%	8,66%
FTSE 100	GBP	9.132,81	4,24%	6,24%	11,74%
MSCI Emerging	EM	48,56	0,66%	8,96%	17,24%
MSCI World	World	4.076,04	1,23%	9,44%	9,93%
Moedas	País	31/07/25	MTD	3M	YTD
Dólar/Real	USD	5,60	(3,10%)	1,01%	9,34%
Euro	EUR	1,14	(3,16%)	1,04%	10,25%
Franco Suíço	CHF	0,81	(2,36%)	1,81%	11,70%
Libra Esterlina	GBP	1,32	(3,82%)	(0,49%)	5,52%
Bitcoin	BTC	116.491,12	8,26%	20,02%	24,30%
Hedge Funds	País	31/07/25	MTD	3M	YTD
Ind. de Hedge Funds	BRL	5.702,46	(0,90%)	2,45%	7,41%



# 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.

