

CARTA MENSAL

MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT



Guilherme Barbosa
Estrategista Mirabaud
Internacional

INTERNACIONAL

WAITING FOR CORRECTION

Há meses em que os mercados rugem e meses em que apenas sussurram. Agosto de 2025 sussurrou. Como em Esperando Godot, de Samuel Beckett, o público inclinou-se para a frente, esperando uma reviravolta, mas a cortina caiu e nada de decisivo aconteceu.

Na peça, dois homens ficam debaixo de uma árvore, preenchendo as horas com retalhos de conversa, convencidos de que alguém importante chegará. Eles brigam, se reconciliam, imaginam um futuro, voltam ao silêncio, mas o visitante nunca chega. A peça costuma ser

descrita como “uma tragédia em que nada acontece; duas vezes”. O drama não está na ação, mas na antecipação, na tensão do tempo suspenso. Beckett nos lembra que o tempo pode transcorrer em esplendor e ainda assim permanecer vazio de resolução.

No entanto, a história muitas vezes nos deu motivos para temer agosto. É o mês em que a calma pode ser traiçoeira.

Em agosto de 1914, famílias em Viena faziam piqueniques nos campos, confiantes de que a paz perduraria. Poucas semanas depois, exércitos já marchavam,

bolsas de valores se fechavam e o mundo tropeçava rumo a uma guerra mundial. Décadas mais tarde, em agosto de 1998, a Rússia entrou em default, o contágio se espalhou pelo mundo, o banco onde eu trabalhava quase quebrou e o hedge fund LTCM ficou à beira do colapso. Em agosto de 2011, aconteceu o inimaginável: os Estados Unidos perderam sua classificação AAA, abalando temporariamente os pilares das finanças globais.

Porém, houve outros meses de agosto mais tranquilos, em que a ruptura que tantos esperavam nunca aconteceu. Em 1999, os mercados temiam uma nova onda de turbulência após a crise asiática de 1997 e o colapso do LTCM, mas o mês transcorreu sem sobressaltos, enquanto as ações avançavam rumo ao auge da bolha da Internet. Em 2017, a volatilidade caiu a níveis históricos. Muitos alertaram que isso era insustentável, mas os mercados continuaram subindo, naquele que seria um dos verões mais calmos da história recente.

O mesmo aconteceu em agosto de 2025 nos mercados financeiros. Os investidores se prepararam para uma ruptura, fosse um choque tarifário, um mercado de trabalho

enfraquecido, política instável na Europa ou uma fissura na independência da Reserva Federal. O palco estava montado. Os atores, reunidos. O público inclinava-se para a frente, à espera de uma correção. E, no entanto, nada aconteceu. Os mercados avançaram. Os títulos se valorizaram. O ouro brilhou. O dólar caiu. A antecipação foi tudo; a resolução nunca chegou.

Ato I – Esperando por uma ruptura nas ações

O mês começou com inquietação. O prazo da tarifa de 1º de agosto expirou, levando os EUA a anunciarem, no dia 7, novas medidas: uma tarifa de 50% sobre o cobre e outra de 35% sobre produtos canadenses não abrangidos pelo USMCA. Como os EUA já haviam firmado acordos comerciais com a União Europeia e o Japão, o impacto foi menor do que se temia, mas serviu de lembrete aos investidores de quão frágeis ainda são as cadeias de abastecimento globais.

O relatório de empregos de julho nos EUA trouxe o suspiro mais agudo do mês. O crescimento do emprego foi quase nulo e as revisões dos meses anteriores somaram 258 mil abaixo dos números inicialmente divulgados nesses meses, a queda mais acentuada desde a pandemia de maio de 2020. Os mercados tremeram. O S&P 500 recuou - 1,6% em seu primeiro e pior dia de agosto. Os rendimentos das Treasuries de dez anos caíram - 7,8 pontos-base. Por um instante, parecia que a tão esperada correção enfim se aproximava. Até mesmo a palavra "recessão" saiu de seu esconderijo.

Mas o drama esfriou. O relatório de inflação de julho veio em linha com as expectativas e sem o impacto inflacionário imediato das tarifas. Os investidores se reajustaram: o mercado de trabalho enfraquecido não era o início de um colapso, mas sim a justificativa de que o Fed precisava para afrouxar a política monetária. A narrativa mudou de rumo, do medo para o alívio.

O clímax chegou em Jackson Hole quando o presidente do Fed adotou uma postura dovish. O mercado de trabalho, disse ele, "não está particularmente

restrito e enfrenta riscos crescentes de desaceleração". A direção da cena estava clara: setembro, pelo segundo ano consecutivo, provavelmente traria o primeiro corte de juros do ano. Os mercados respiraram aliviados.

No final do mês, as ações não desabaram, mas avançaram. O S&P 500 subiu 2,0%, marcando o quarto ganho mensal consecutivo e uma sequência de novos recordes, dos quais não devemos ter medo. O Dow Jones avançou 3,2%, o Nasdaq 1,6%. O Stoxx 600 da Europa acrescentou 1,0%, o Nikkei do Japão saltou 4,1% e o índice MSCI de emergentes ganhou 1,5%. Apenas a França ficou para trás: o CAC 40 caiu -0,9%, refletindo a instabilidade política.

O Mag-7 continuou no centro das atenções, ainda dominante e com valorização elevada. A Nvidia voltou a brilhar, mas foi punida por não superar expectativas impossíveis de serem atingidas. Amazon, Tesla e Apple tiveram seus momentos no noticiário negativos. Porém, nenhuma delas interrompeu a recuperação. Os coadjuvantes - small caps, cíclicos e ações europeias - deram sinais de vida, mas a narrativa não se alterou.

« AGOSTO DE 2025 NÃO SERÁ LEMBRADO COMO UMA CRISE. SERÁ LEMBRADO, SE TANTO, COMO UM MÊS DE TEMPO SUSPENSO (...) CADA EVENTO PROMETIA DRAMA. NENHUM CUMPRIU. »

Ato II – À espera da decisão do Fed

Se as ações eram antecipação sem clímax, o mercado de juros era diálogo sem entrada.

O rendimento dos títulos do Tesouro americano de 2 anos caiu 34 pontos-base em agosto, para 3,62%, a maior queda mensal desde agosto (sempre ele) de 2024. O rendimento dos papéis de 10 anos recuou 15 pontos-base, para 4,23%. Em termos de retorno total, o índice de títulos do Tesouro avançou 1,0% no mês. A parte curta da curva precipitou a convicção: o Fed cortaria os juros em setembro.

No entanto, um subterfúgio paralelo abalou a confiança. O presidente Trump decidiu demitir a diretora do FED, Lisa Cook. Os mercados estremeceram diante do sinal: a independência do banco central, já um tema delicado, voltava a ser colocada em dúvida. As expectativas de inflação dispararam. O swap de inflação de dois anos avançou +9 pontos-base, para 3,05%. O spread entre os rendimentos de 2 e 30 anos aumentou em +37 pontos-base, para 131 pontos-base, o movimento mensal mais acentuado em anos.

Era uma cena com duas vozes: a expectativa dovish de cortes e a preocupação hawkish com a credibilidade. O Fed era, ao mesmo tempo, salvador e suspeito, aguardado e questionado. Como o Godot de Beckett, Powell era discutido constantemente, sua entrada adiada, seu papel incerto. Me pergunto se o Powell não adotará o capacete de segurança cada vez que ele aparecer em público, não somente quando ele mostra as obras no prédio do FED.

Na Europa, o drama teve a França como protagonista. O pedido do primeiro-ministro Bayrou por uma votação de confiança em 8 de setembro provocou inquietação fiscal. O spread franco-alemão se ampliou em +13 pontos-base, para 79 pontos-base, o maior salto mensal desde junho de 2024. O rendimento dos títulos franceses de 10 anos fechou apenas 5 pontos-base abaixo do da Itália, a menor diferença desde 2003.

Enquanto isso, o Banco Central Europeu permaneceu em silêncio. Após dois cortes de juros no início do ano, fez uma pausa. A inflação havia esfriado, o crescimento dava sinais de estabilização e a presidente Lagarde não viu necessidade de agir. A própria ausência ganhou significado: um silêncio carregado de peso, como as pausas nos diálogos de Beckett.

Ato III – À espera de um sinal no mercado de moedas e de commodities

As moedas acompanharam a narrativa do FED. O índice do dólar americano recuou -2,2%, enfraquecendo frente a todas as moedas do G10 à medida que os cortes de juros foram precificados.

O ouro brilhou como a estrela mais forte do mês, avançando 4,8%, para US\$ 3.448 por onça, sustentados pela perspectiva de uma política mais flexível e pela busca por proteção em tempos de incerteza. A ascensão foi moderada, não frenética. O ouro permaneceu como o elemento constante, o adereço brilhante no palco que atraía os olhares mesmo quando os atores hesitavam.

O petróleo foi o protagonista da trama política do mês. Rumores de um cessar-fogo na Ucrânia ganharam força quando o presidente Trump se reuniu com o presidente Putin no Alasca, território que pertenceu à Rússia até 1867, seguido por conversas com líderes europeus. Os mercados reagiram a cada palavra e as ações de petróleo e defesa oscilaram com cada nova manchete/post/tweet. Nenhum acordo se materializou. O petróleo encerrou em queda, negociado na faixa dos US\$ 60, pressionado também por dúvidas sobre a demanda chinesa.

O Bitcoin quebrou sua sequência de vitórias. Após quatro meses consecutivos de alta, recuou 6,3%, para US\$ 109'127. O mais moderno dos ativos sucumbiu à mais antiga das forças: a fadiga. Como um personagem secundário em uma longa peça, saiu de cena abruptamente, entre murmúrios, mas sem provocar choque.

RETORNO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES FINANCEIROS:

	Aug.	Aug. \$	2025	2025 \$	2024	2024 \$	2023	2023 \$	2022	2022 \$	2021	2021 \$
S&P 500	2,03		10,78		25,0		26,3		-18,1		28,7	
Stoxx 50	0,65	3,10	12,31	26,99	11,9	4,7	23,2	27,3	-8,5	-14,0	24,1	15,6
MSCI EM	1,46		19,59		8,0		10,1		-19,9		-2,3	
Brazil Bovespa	6,28	9,44	17,57	33,82	-10,4	-29,6	22,3	33,1	4,7	10,1	-11,9	-18,1
Euro	2,37		12,86		-6,2		3,1		-5,8		-6,9	
US Dollar Index	-2,20		-9,88		7,1		-2,1		8,2		6,4	
Gold Spot	4,80		31,38		27,2		13,1		-0,3		-3,6	
Brazilian Real	3,14		13,70		-21,4		8,9		5,4		-6,8	
Global Agg. Bond	1,45		7,21		-1,7		5,7		-16,2		-4,7	
Latam Bonds	1,36		8,32		10,5		11,1		-13,2		-2,5	
Global High Yield	1,53		8,88		9,2		14,0		-12,7		1,0	
US T Bills	0,41		2,88		5,3		5,1		1,3		0,0	
Brazil CDI	1,16	4,34	9,02	23,45	10,9	-12,9	13,0	24,8	12,4	18,4	4,4	-2,7

Ato IV – Esperando com prontidão

Como reagir a um mês em que nada acontece?

Reconhecendo que a própria quietude tem um significado.

Mantemos uma confiança moderada no cenário "Goldilocks", reduzindo a exposição a empresas de média capitalização. Mas não estamos inativos. Se (quando) uma correção ocorrer, em setembro, outubro ou mais adiante, estaremos prontos para ampliar a alocação em empresas de tecnologia e redistribuir a liquidez em níveis mais atraentes. Esperar não é passividade; é preparação.

Mantemos uma posição overweight em ouro, não apenas como hedge, mas como alocação central em um mundo de políticas incertas e reservas instáveis.

A posição em caixa e títulos de curto prazo segue elevada. Não são ativos improdutivos, mas são flexíveis; silenciosos até que a trama mude. Eles geram rendimentos, oferecem estabilidade e estão prontos para financiar oportunidades. Nossa postura é teatral à sua maneira: equilibrada, vigilante, paciente. Estamos esperando pela correção, mas esperando com prontidão.

Epílogo – A beleza da tranquilidade

Agosto de 2025 não será lembrado como uma crise. Será lembrado, se tanto, como um mês de tempo suspenso. As tarifas aumentaram, os empregos decepcionaram, a França cambaleou em direção a um voto de confiança e Trump inquietou o FED. Cada evento prometia drama. Nenhum cumpriu.

Os mercados avançaram silenciosamente: ações em alta, títulos do Tesouro mais fortes, ouro brilhando, dólar mais fraco. A França teve um desempenho abaixo do esperado. O bitcoin caiu. Mas a correção tão amplamente esperada nunca chegou. Godot nos ensina que a própria espera pode ser o drama. Agosto de 2025 nos lembrou disso.

Mas nos mercados, ao contrário do teatro, Godot sempre chega. As correções são inevitáveis. Podem não ocorrer quando esperadas, mas acabam ocorrendo. E, quando acontecem, não pretendemos apenas observar, mas agir; transformando a espera em alocação, a antecipação em oportunidade.

Até lá, as carteiras permanecem equilibradas, cautelosas e preparadas: prontas para o próximo ato.



Eric Hatisuka

Estrategista Mirabaud Brasil

BRASIL

O BANALISMO BRASILEIRO E O DESTINO MANIFESTO RUMO À RENDA FIXA

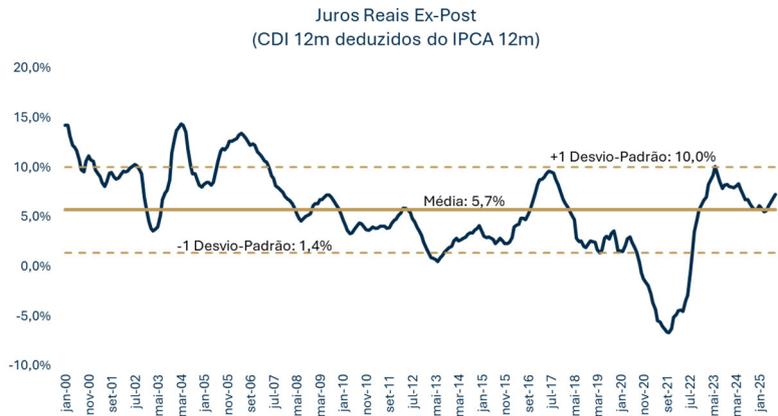
O polêmico conceito de Destino Manifesto remonta aos Estados Unidos do século XIX e constitui a “base teórica” utilizada para justificar a expansão americana para o oeste do continente, rumo ao Oceano Pacífico, a partir das 13 colônias originais, assentadas no nordeste do país.

Este conceito extrai suas bases do chamado Excepcionalismo Americano, ideia originada a partir dos estudos de Alexis de Tocqueville, de que os Estados Unidos da América são um país exemplar no que tange aos seus valores, sistema político e liberdade econômica.

Na sua etimologia, a expressão ‘destino manifesto’ define algo que seja certo, inescapável e, ao mesmo tempo, óbvio, inequívoco. Da mesma maneira, excepcionalismo expressa a qualidade daquilo que é excepcional, único, singular.

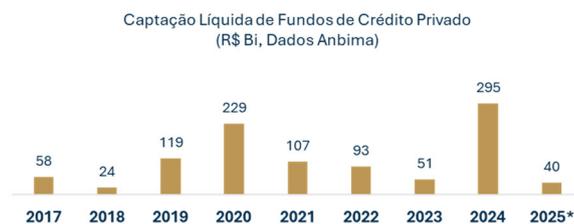
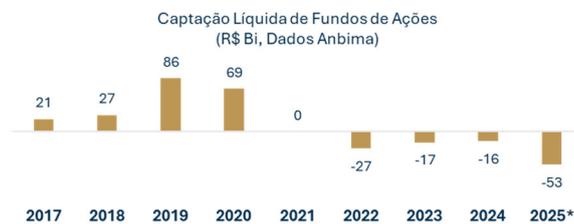
Tomamos aqui emprestado a expressão ‘destino manifesto’ para ilustrar outro fenômeno que é óbvio e, ao mesmo tempo, certo: a hegemonia da renda fixa dentro da carteira de investimentos doméstica, resultado direto da natureza elevada e persistente dos juros reais brasileiros.

Uma rápida inspeção abaixo no gráfico dos juros reais históricos realizados (“ex-post”) brasileiros em janelas móveis de 12 meses mostra que, além de uma média relativamente alta, de 5,7% acima do IPCA desde a implantação do Regime de Metas de Inflação, existe também uma elevada volatilidade, resultando em um desvio-padrão de 4,3% na série, com ocorrências extremas registradas em 14,3% de máxima e -6,6% de mínima no período.



Os juros reais elevados são o fruto direto da política econômica brasileira que, orientada para sustentar um Estado hipertrofiado e perdulário, produz uma vocação irresistível para a renda fixa, como resposta ao prêmio de risco que o Estado se vê compelido a pagar para rolar uma dívida pública pesada e crescente.

Os dados da Anbima para captação líquida da indústria de fundos de investimento, abaixo, mostram como os juros elevados dos últimos anos “drenaram” os recursos dos fundos multimercados e de ações em favor dos fundos de renda fixa e crédito.



**« NOSSO DESTINO
MANIFESTO RUMO À
RENDA FIXA É
APENAS A FACE MAIS
TEDIOSA DO NOSSO
“BANALISMO”, UM
OPOSTO BIZARRO DO
EXCEPCIONALISMO. »**

De fato, os gráficos também mostram um outro fato interessante e, ao mesmo tempo, intuitivo: a queda dos juros ocorrida entre 2017 e 2021 geraram um enorme fluxo de capitais para fundos multimercados e de ações, que foram inteiramente revertidos nos anos seguintes, com a alta da Selic.

Ou seja, a política monetária ciclótica brasileira causa volatilidade nos juros reais, gerando volatilidade do fluxo de capitais doméstico que, por sua vez, oscila como um pêndulo enlouquecido, buscando investimentos conservadores ou de risco na mesma velocidade com que os juros sobem ou caem.

Durante os ciclos de queda de juros, o investidor é levado a acreditar que haverá espaço para outras classes de ativos prosperarem, apenas para se dar conta, após ter realocado seus investimentos, que corte de gastos públicos nunca faz parte da agenda política de nenhum governo brasileiro e que, sem isso, não há como os juros reais serem reduzidos de forma perene e sem voluntarismos.

Nosso destino manifesto rumo à renda fixa é apenas a face mais tediosa do nosso “banalismo”,

um oposto bizarro do excepcionalismo. Afinal, nada mais ordinário do que um país se deixar sequestrar pelos interesses de grupos politicamente organizados que influenciam a agenda econômica em seu favor, criando gastos e privilégios específicos que, somados, pesam de forma duradoura sobre o orçamento público.

Conjuntura econômica e estratégia

Em agosto, houve uma recuperação generalizada dos preços dos ativos brasileiros, com destaque para o Índice Bovespa e para a cotação do Real versus o Dólar, devido a redução das preocupações mais agudas sobre o tarifaço que a administração Trump está impondo às importações do Brasil.

Com o início da vigência do tarifaço, em 6 de agosto, tivemos a divulgação de que diversos itens da pauta foram excetuados da cobrança, trazendo um pouco mais de sensatez aos preços dos ativos locais.

As taxas de juros, entretanto, continuam apreçando um ciclo de corte de Selic que se iniciaria apenas em 2026, a despeito dos registros bem mais favoráveis nos índices de inflação ao consumidor no Brasil.

Por outro lado, o discurso do presidente do Federal Reserve System, Jerome Powell, na conferência anual dos banqueiros centrais em Jackson Hole, trouxe a clara sinalização de que o banco central americano deve voltar a cortar juros a partir da próxima reunião, com possível continuidade da distensão monetária em 2026.

Em nossa avaliação, o processo de desinflação oriundo da valorização do Real, que de resto deve se acentuar quando o FED voltar a cortar juros, tende a antecipar a agenda de flexibilização monetária ao Banco Central do Brasil e abrir espaço para que a curva de juros doméstica possa assumir formato mais negativamente inclinado, favorecendo a marcação a mercado dos títulos de renda fixa de maior maturidade.

Nossa estratégia de investimentos continua buscando se manter em instância conservadora, ainda privilegiando títulos indexados à inflação com vencimentos em 2029 e 2030, em detrimento às ações e fundos multimercados, pelo menos até que a corrida eleitoral de 2026 se torne mais clara.

MERCADOS

Renda Fixa		29/08/25	MTD	3M	YTD
CDI	-	93,71	1,16%	3,52%	9,02%
IMA-B	-	10.519,50	0,84%	1,51%	8,84%
IMA-B 5	-	10.254,86	1,18%	2,00%	7,61%
IMA-B 5+	-	11.626,87	0,54%	1,09%	9,65%
IRF-M	-	20.641,03	1,66%	3,86%	12,94%
IMA-S	-	7.753,39	1,17%	3,57%	9,20%
Índices Globais	País	29/08/25	MTD	3M	YTD
Ibovespa	BRL	141.422,26	6,28%	3,39%	17,57%
Dow Jones	USD	45.544,88	3,20%	7,66%	7,05%
S&P 500	USD	6.460,26	1,91%	8,83%	9,84%
NASDAQ	USD	23.415,42	0,85%	8,95%	11,44%
Euro Stoxx 50	EUR	5.351,73	0,60%	(0,07%)	9,31%
FTSE 100	GBP	9.187,34	0,60%	4,71%	12,41%
MSCI Emerging	EM	49,86	2,68%	9,80%	20,38%
MSCI World	World	4.177,72	2,49%	7,63%	12,67%
Moedas	País	29/08/25	MTD	3M	YTD
Dólar/Real	USD	5,43	3,05%	4,30%	12,10%
Euro	EUR	1,17	2,37%	2,14%	12,86%
Franco Suíço	CHF	0,80	1,47%	2,11%	13,35%
Libra Esterlina	GBP	1,35	2,25%	(0,30%)	7,89%
Bitcoin	BTC	107.800,31	(7,46%)	2,73%	15,03%
Hedge Funds	País	29/08/25	MTD	3M	YTD
Ind. de Hedge Funds	BRL	5.830,27	2,24%	3,29%	9,82%

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.

