

CARTA MENSAL

MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT



Guilherme Barbosa
Estrategista Mirabaud
Internacional

INTERNACIONAL

UMA NOVA PEDRA FILOSOFAL?

Nos ateliês iluminados por velas, os primeiros alquimistas buscavam a permanência, a pedra filosofal capaz de transformar metais vis em ouro puro e, quem sabe, conceder imortalidade. Hoje, como ontem, seguimos em busca de formas de valor que resistam à depreciação e à diluição, que protejam o poder de compra e ofereçam segurança nos momentos mais sombrios. Setembro reforçou que essa busca não é passado, ela faz parte do nosso cotidiano.

O ouro atingiu novas máximas no fim do mês, impulsionado por dólar mais fraco, maior

tolerância das políticas monetárias e preocupações fiscais persistentes. A demanda não pareceu fruto de pânico, e sim acumulação institucional, típica de quem privilegia a escassez quando o discurso político fica mais flexível ou até incoerente. Ao mesmo tempo, o bitcoin teve um comportamento atípico para setembro e fechou em alta, enquanto várias cripto moedas menores ficaram para trás. Os fluxos passaram majoritariamente por veículos regulados, sinal de capital paciente e racional, não de alavancagem especulativa.

RETORNO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES FINANCEIROS:

	Sep.	Sep.\$	2025	2025 \$	2024	2024 \$	2023	2023 \$	2022	2022 \$	2021	2021 \$
S&P 500	3.64		14.8		25.0		26.3		-18.1		28.7	
Stoxx 50	3.42	3.90	16.1	32.0	11.9	4.7	23.2	27.3	-8.5	-14.0	24.1	15.6
MSCI EM	7.17		28.2		8.0		10.1		-19.9		-2.3	
Brazil Bovespa	3.40	5.56	21.6	41.6	-10.4	-29.6	22.3	33.1	4.7	10.1	-11.9	-18.1
Euro	0.41		13.3		-6.2		3.1		-5.8		-6.9	
US Dollar Index	0.00		-9.9		7.1		-2.1		8.2		6.4	
Gold Spot	11.92		47.0		27.2		13.1		-0.3		-3.6	
Brazilian Real	2.01		16.0		-21.4		8.9		5.4		-6.8	
Bitcoin	5.50		22.3		120.5		157.0		-64.3		59.8	
Global Agg. Bond	0.65		7.9		-1.7		5.7		-16.2		-4.7	
Latam Bonds	0.40		8.8		10.5		11.1		-13.2		-2.5	
Global High Yield	0.67		9.6		9.2		14.0		-12.7		1.0	
US T Bills	0.35		3.2		5.3		5.1		1.3		0.0	
Brazil CDI	1.22	3.40	10.4	27.5	10.9	-12.9	13.0	24.8	12.4	18.4	4.4	-2.7

O fascínio do ouro nasce dos sentidos e se consolida na cultura. A cor permanece estável à luz do fogo e do sol, o peso surpreende pelo pequeno volume, a ausência de oxidação sugere pureza e resistência. O cérebro converte essas sensações em confiança, porque a raridade verificável e o alto custo de produção tornam o ouro um sinal público crível. Leis, rituais e reservas de bancos centrais repetiram essa mensagem por séculos, até gravá-la na memória coletiva. Em tempos de incerteza, o ouro permanece uma forma de valor que se pode segurar nas mãos, mesmo sem vínculo formal com a moeda.

absorver choques e sustentar o crescimento, mas também removeu o limite de emissão. Nas décadas seguintes, a dívida pública se expandiu, os bancos centrais dominaram a criação de oferta monetária e os mercados passaram a esperar socorros recorrentes. O sistema funciona, muitas vezes ao custo de erosão lenta dos fundamentos financeiros. Nesse contexto, quando a moeda deixa de ter âncora, o valor precisa se ancorar em outro lugar. Em setembro, a força do ouro e a resiliência do bitcoin lembraram, por ângulos diferentes, que a escassez encarna o valor quando a política é volátil.

Com o fim da conversibilidade das principais moedas em ouro, a moeda tornou-se puramente fiduciária, baseada em política e confiança, não mais em lastro. Essa flexibilidade ajudou a

« EM SETEMBRO, A FORÇA DO OURO E A RESILIÊNCIA DO BITCOIN LEMBRARAM, POR ÂNGULOS DIFERENTES, QUE A ESCASSEZ ENCARNA O VALOR QUANDO A POLÍTICA É VOLÁTIL. »

Onde o ouro tranquiliza pela matéria, o bitcoin tranquiliza pela verificação. A oferta é limitada a 21 milhões, o processo de emissão é previsível e as regras são públicas e checadas por máquinas. O custo de criação é energia e cálculo, algo que muitos investidores associam intuitivamente a esforço e disciplina. Com custódia mais profissional, melhor qualidade de informação e acesso regulado mais amplo, a narrativa deixou de ser apenas tema e virou estrutura. Em setembro, os fluxos por canais duradouros, a maior segurança da rede e a disciplina dos mineradores sustentaram a performance em um mês historicamente difícil. Bitcoin é valor permanente verificável. Não pode ser impresso para atender a demandas políticas, não se dilui por decreto e opera segundo regras que todos podem confirmar.

Ouro e bitcoin são reservas de valor não soberanas, não são passivos de um emissor e não prometem pagamento futuro. Ambos traduzem esforço em escassez auditável. Divergem na natureza. O ouro é matéria, lento, validado pelo tempo e pela reputação, com liquidez máxima em períodos de stress. O bitcoin é código, rápido,

validado por cálculo, com portabilidade e divisibilidade alinhadas a uma economia digital. O ouro fala aos sentidos e à história. O bitcoin ancora a confiança nas regras e na matemática. Setembro mostrou a complementaridade: o ouro brilhou na instabilidade, enquanto o bitcoin atraiu fluxos consistentes por vias reguladas.

Como somos mais sensíveis a perdas do que a ganhos, ativos tangíveis e escassos recebem um prêmio em cenários incertos. O ouro atende diretamente a esse instinto. O bitcoin substitui a massa física pela prova criptográfica. Sua consistência não se sente nas mãos, se verifica no código, mas cumpre função psicológica semelhante quando nos familiarizamos com ele. À medida que a posse se torna mais comum e o histórico de mercado se alonga, a aversão à perda pode jogar a favor do bitcoin, que protege contra a erosão gradual do poder de compra associada a altos estoques de dívida e políticas indulgentes. Em setembro, fluxos regulares para produtos listados, segurança de rede em níveis recordes e mineradores mais disciplinados ilustraram a passagem da novidade ao hábito.

Não se trata de escolher um ou outro. O ouro permanece o campeão, com séculos de resiliência, ampla base de detentores, histórico de solidez quando juros reais caem e promessas fiscais se multiplicam, além de espaço nas reservas oficiais. O bitcoin é o recém-chegado que expressa o mesmo princípio em linguagem de código, com potencial assimétrico e maior volatilidade. Por isso, tamanho de posição, rebalanceamento e controle de risco são essenciais. Não esperamos que o bitcoin seja perfeitamente seguro. Esperamos uma trajetória de retorno diferente, dentro de limites que preservem a resiliência da carteira.

Setembro trouxe as evidências de curto prazo de que precisávamos: ouro perto das máximas históricas, bitcoin positivo apesar do ambiente cripto desafiador, fluxos regulados em vez de picos especulativos, segurança de rede recorde e mineradores atuando com disciplina. Adicionamos uma alocação de bitcoin ao mandato discricionário. A posição é intencionalmente modesta, calibrada à volatilidade e reavaliada à luz dos fundamentos, da estrutura de mercado e da contribuição real

à diversificação. O ouro segue como reserva de valor central. O bitcoin se soma como potencial medido e assimétrico. O objetivo é permanência disciplinada a serviço da vida do portfólio.

Em síntese, a busca por uma pedra filosofal moderna continua. O ouro e o bitcoin não garantem imortalidade, mas podem ancorar o portfólio em estabilidade duradoura, cada um com suas forças, um pela matéria e pela história, outro pelas regras e pela verificação. Mantemos ambos e deixamos que se expressem onde são mais fortes.



Eric Hatisuka

Estrategista Mirabaud Brasil

BRASIL

A LEI DE PARKINSON E O DILEMA DAS ECONOMIAS MODERNAS

Este mês, ao me preparar para uma viagem de trabalho para a Suíça e me dar conta de que, mais uma vez, arrumei a minha bagagem somente nas últimas 4 horas que antecederam a partida (mesmo tendo toda a semana disponível para tal tarefa), eu me lembrei da Lei de Parkinson.

A Lei de Parkinson, assim nomeada em referência aos textos de Cyril Northcote Parkinson publicados na década de 50, postula que "um trabalho a ser realizado se expande de modo a preencher todo o tempo disponível para sua realização".

Ou seja, se para determinada tarefa for alocado 1 mês para sua execução, ela tomará exatamente o tempo de 1 mês para ser realizada. Porém, se por outro lado, for alocada 1 semana, ela tomará exatamente o tempo de 1 semanas, e assim sucessivamente.

Parkinson, no caso, chegou a este corolário ao estudar o comportamento dos funcionários públicos britânicos,

mas inadvertidamente tocou em um tema que alcança boa parte dos seres humanos e sua capacidade de planejamento, antecipação e, por que não?, de procrastinação.

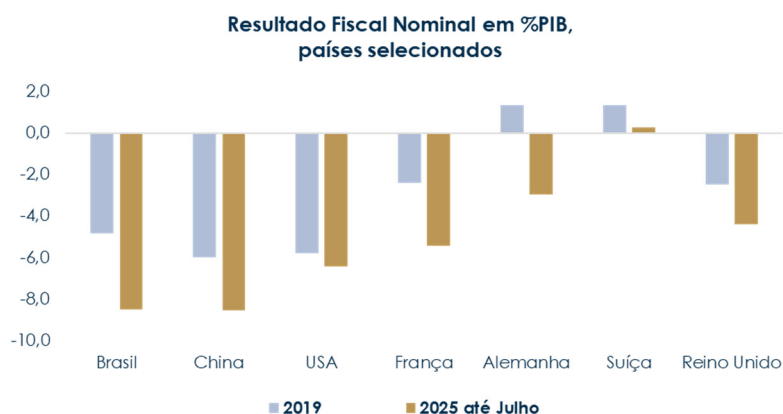
Sim, pois na prática, o que acontece é que procrastinamos o trabalho o quanto possível, empreendendo um esforço concentrado quando da aproximação do prazo de conclusão, de forma que, muitas vezes, a qualidade do produto final acabe sendo sacrificada em detrimento da velocidade necessária para sua conclusão.

Em muitos casos, verifica-se uma situação ainda mais aguda: a tarefa deve ser realizada sob a premência de um evento crítico iminente, como a perda de um voo internacional, por exemplo.

Hoje, poucos exemplos demonstram melhor a Lei de Parkinson em plena operação do que o desdém com que os governos de vários países importantes têm tratado o severo déficit fiscal em que incorrem.

Após décadas de relativo equilíbrio, principalmente após a Crise do Subprime em 2008, a fúria perdulária destes governos foi libertada pela Pandemia de Covid-19, se mantendo até agora sem sinais de sensatez e comedimento à frente.

O gráfico abaixo mostra a mudança na política fiscal de países selecionados entre a pré-pandemia e agora.



Fonte: WEO, FMI

Em um ambiente que já se mostra com viés francamente mais inflacionário, principalmente por conta da Guerra Comercial e fragmentação das cadeias produtivas globais, a continuidade da expansão fiscal global nos elevados níveis atuais pode representar a famigerada 'gota d'água que faz o copo entornar' (no caso, a inflação).

condão de fazer as taxas de juros de longo prazo disparar e, em última instância, causar uma reação em cadeia nos bancos centrais globais que poderia causar um choque de juros em larga escala nas maiores economias desenvolvidas, com destaque óbvio para os Estados Unidos que, além dos problemas citados acima, ainda padecem de uma marcada perda de poder de compra no dólar.

Em outras palavras, a soma de tantos vetores de impulso inflacionário pode realmente fazer a inflação mudar de comportamento, se enrijecendo em patamares que têm o

« (...) A CONTINUIDADE DA EXPANSÃO FISCAL GLOBAL NOS ELEVADOS NÍVEIS ATUAIS PODE REPRESENTAR A FAMIGERADA 'GOTA D'ÁGUA QUE FAZ O COPO ENTORNAR' »

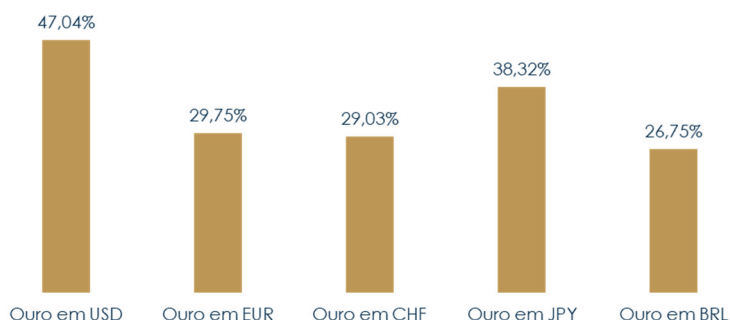
Com isso, vários países podem vir a necessitar no futuro próximo de ajustes macroeconômicos duplamente recessivos: elevação das taxas básicas de juros acompanhadas de redução do déficit fiscal, ambos com repercussões de extrema importância para o fluxo de capitais global.

A cotação atual do Ouro, já próximo a US\$ 4.000 por onça-troy é a expressão mais evidente da fuga de capitais

das moedas fiduciárias em direção ao ativo-reserva, no que pode ser o início de uma corrida cujo resultado pode ser bastante negativo para todas as economias modernas.

O gráfico abaixo mostra que o Ouro tem se valorizado contra várias moedas, e não somente contra o Dólar, confirmando um processo generalizado de desconfiança em relação às moedas fiduciárias em geral, e cujo dólar é apenas a face mais visível.

Performance do Ouro em Diferentes Moedas, 2025 até setembro



Fonte: Bloomberg

Cabe lembrar que, historicamente, os EUA têm se mostrado praticamente o único país suficientemente resoluto a conseguir mudar de instância fiscal (de deficitário para equilibrado) com a velocidade necessária para se evitar uma debacle, porém sob a administração Trump, qualquer incerteza sobre qualquer assunto é legítima.

Tal como previsto pela Lei de Parkinson, nada será feito até que tudo precise ser feito às pressas, quando o risco de uma crise fiscal e de credibilidade da moeda se mostrar preponderante e tiver causado efeitos deletérios dignos de nota. Ou seja, provavelmente tarde demais.

MERCADOS

Renda Fixa		30/09/25	MTD	3M	YTD
CDI	-	94,86	1,22%	3,53%	10,35%
IMA-B	-	10.576,07	0,54%	0,48%	9,42%
IMA-B 5	-	10.322,15	0,66%	1,91%	8,31%
IMA-B 5+	-	11.678,34	0,44%	(0,56%)	10,14%
IRF-M	-	20.900,82	1,26%	3,23%	14,36%
IMA-S	-	7.849,15	1,24%	3,58%	10,54%

Índices Globais		País	30/09/25	MTD	3M	YTD
Ibovespa	BRL	146.237,02	3,40%	3,77%	21,58%	
Dow Jones	USD	46.397,89	1,87%	3,50%	9,06%	
S&P 500	USD	6.688,46	3,53%	6,52%	13,72%	
NASDAQ	USD	24.679,99	5,40%	7,93%	17,46%	
Euro Stoxx 50	EUR	5.529,96	3,33%	3,50%	12,95%	
FTSE 100	GBP	9.350,43	1,78%	5,98%	14,41%	
MSCI Emerging	EM	53,40	7,10%	9,52%	28,93%	
MSCI World	World	4.306,70	3,09%	6,00%	16,15%	

Moedas		País	30/09/25	MTD	3M	YTD
Dólar/Real	USD	5,32	1,99%	1,61%	13,85%	
Euro	EUR	1,17	0,41%	(0,20%)	13,33%	
Franco Suíço	CHF	0,80	0,51%	(0,17%)	13,93%	
Libra Esterlina	GBP	1,34	(0,43%)	(1,53%)	7,43%	
Bitcoin	BTC	114.640,81	6,35%	4,23%	22,33%	

Hedge Funds		País	30/09/25	MTD	3M	YTD
Ind. de Hedge Funds	BRL	5.932,87	1,76%	3,22%	11,75%	

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.

