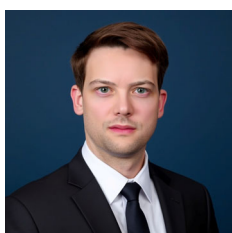


# CARTA MENSAL

## MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT



**Christian Mannoni**  
*Investment Advisor*  
Internacional

### INTERNACIONAL

#### IBIS REDIBIS

Pode-se pensar que a astrologia e as artes ocultas pertencem a um universo muito distante dos mercados financeiros. No entanto, prever os mercados é, aos olhos de seus detratores, pouco mais que adivinhação; os economistas preferem falar em suposição fundamentada, baseada em probabilidades. Uma das mais antigas apostas em uma previsão de que se tem registro é um bom exemplo disso. Segundo Aristóteles, Tales de Mileto, tendo concluído, com base em seus conhecimentos de astronomia, que a próxima colheita de azeitonas seria abundante, pagou pequenos sinais para

reservar todas as prensas de azeitona de Mileto e de Quios e, quando veio a colheita, alugou-as com um belo lucro. Saber se sua previsão era sólida importa menos do que a maneira como ele apostou: se ela tivesse falhado, ele teria perdido apenas os sinais. Hoje, a maioria dos investidores consulta economistas e modelos, e não os astros. Nem todos. Mais de dois milênios e meio depois de Tales, um tesoureiro público aclamado como mago ainda olhava para o céu, sem nada da ciência de Tales e com muito mais do que um sinal em jogo.

No início de dezembro de 1994, os altos funcionários do condado de Orange, na Califórnia, se reuniram a portas fechadas. O condado estava a poucos dias daquela que era, na época, a maior falência municipal da história americana. Nessa reunião, segundo depoimentos ao grande júri obtidos mais tarde pelo Los Angeles Times, o diretor financeiro soube que o tesoureiro, Robert Citron, recorria a um astrólogo por correspondência para obter previsões de taxas de juros e consultava também um vidente. O vidente teria lhe dito que dezembro seria um mês ruim, mas que, depois disso, suas preocupações financeiras chegariam ao fim.

Citron não era uma figura marginal. Eleito pela primeira vez para um cargo no condado em 1970 e reeleito sete vezes, tinha um histórico que parecia comprovar seu dom: entre 1991 e 1993, seu fundo de investimentos rendeu mais de 8,5% ao ano, contra cerca de 7% dos fundos de renda fixa. Cidades e distritos escolares correram para lhe entregar seu dinheiro; alguns chegaram a tomar empréstimos para isso.

Seu método se apoiava em uma única aposta: a de que os juros continuariam baixos, ou de que qualquer alta seria breve. No fim de 1993, os juros de curto prazo estavam abaixo de 3%, enquanto os títulos de cinco anos pagavam cerca de 5,2%. Citron tomava empréstimos de curto prazo dando seus títulos em garantia e usava os recursos para comprar mais, transformando cerca de USD 7,5 bilhões de dinheiro público em uma carteira de USD 20,5 bilhões. Quando o Fed começou a subir os juros, em fevereiro de 1994, ele tranquilizou um investidor apreensivo, afirmando que sua estratégia previa a "inevitável, porém insustentável, alta dos juros de curto prazo". O Fed subiu os juros seis vezes naquele ano, de 3% para 5,5%. Seus credores passaram a exigir cada vez mais garantias, até que o Credit Suisse First Boston se recusou a renovar USD 1,25 bilhão em empréstimos. Em 6 de dezembro, o condado pediu falência; suas perdas chegariam a USD 1,64 bilhão.

### A culpa não é das estrelas

O vidente, como se viu, estava certo. Mas as profecias, mesmo quando disfarçadas de previsões econômicas, são traiçoeiras por natureza. Raramente são simplesmente falsas; o mais comum é que se cumpram de um modo que ninguém esperava. A fórmula latina *Ibis redibis non morieris in bello*, tradicionalmente atribuída a um oráculo antigo, promete a um soldado que ele voltará da guerra, ou que nela perecerá, dependendo de onde se coloca a vírgula.

Aquele dezembro foi, de fato, um mês terrível, e a tempestade acabou mesmo passando: pouco depois de o condado vender sua carteira, os juros caíram cerca de 250 pontos-base, o que lhe custou uma perda de oportunidade adicional estimada em cerca de USD 1,4 bilhão. A essa altura, Citron já havia renunciado, e ao condado só restou assistir.

Qual é, então, a verdadeira lição de 1994? Não é simplesmente "evitar títulos quando os bancos centrais apertam a política monetária". A maior parte dos títulos de Citron vencia em até cinco anos; por si sós, representavam

um risco apenas modesto. Foi o endividamento desproporcional e imprudente que inflou a carteira para 2,7 vezes o dinheiro que lhe havia sido confiado e multiplicou sua sensibilidade aos juros pelo mesmo fator. Pior: esse endividamento era renovado de um dia para o outro, sem nenhuma certeza de que os credores continuariam a renová-lo. A culpa, como diria o Cássio de Shakespeare, não estava em suas estrelas, mas nele mesmo: no quanto sua estratégia precisava que ele acertasse, e no pouco tempo que lhe dava caso errasse.

Trinta e dois anos depois, o céu voltou a oferecer seus presságios. Em maio de 1994, em plena derrocada do mercado de títulos, um eclipse anular atravessou os Estados Unidos; em 12 de agosto deste ano, o primeiro eclipse total sobre a Europa continental desde 1999 avançou da Islândia à Espanha, e a sombra da Lua escureceu os céus de todo o continente. Em poucas semanas, os bancos centrais voltavam a subir os juros, e os investidores tentavam, mais uma vez, adivinhar o que viria pela frente. Em 10 de setembro, o BCE elevou os juros pela segunda vez neste ano, para

**« ENTRE ESTRELAS  
ENGANOSAS E  
ORÁCULOS MAL  
INTERPRETADOS, UM  
TÍTULO PÚBLICO DE  
CURTO PRAZO MANTIDO  
ATÉ O VENCIMENTO É A  
RARA PROMESSA CUJA  
VÍRGULA JÁ ESTÁ NO  
LUGAR: ACONTEÇA O  
QUE ACONTECER, O  
CAPITAL VAI, E VOLTA,  
COM JUROS. »**

2,5%, a fim de impedir que o choque energético se propagasse aos salários e aos preços. No dia seguinte, ataques com drones levaram a Arábia Saudita a paralisar seu oleoduto Leste-Oeste, sua principal rota de exportação enquanto o Estreito de Ormuz permanece, na prática, fechado. O Brent subiu para cerca de USD 108 por barril. Em 16 de setembro, o Fed seguiu o mesmo caminho, com sua primeira alta desde 2023, e a maioria de seus membros espera outra antes do fim do ano.

Para a política monetária, trata-se, em nossa leitura, de uma recalibragem dos juros, e não de uma mudança de regime. O caminho a partir daí está longe de ser claro: para 2027, oito dirigentes do Fed projetam uma nova alta; seis, a manutenção; e quatro, cortes.

#### **Planetas em conjunção nefasta**

Se os bancos centrais avançam em pequenos passos, o mesmo não se pode dizer dos mercados de renda fixa. Os títulos soberanos foram pegos por uma tempestade, uma forte onda de vendas cujas causas vão além da política monetária. Como nossa visão

da casa vem defendendo, os bancos centrais já não podem relevar sistematicamente os choques de oferta quando a inflação permanece acima da meta. Soma-se a isso um alinhamento planetário pouco auspicioso para os detentores de títulos: dívida pública, déficits persistentes, incerteza geopolítica e uma economia americana resiliente, todos pressionando para cima os rendimentos de longo prazo.

Após a decisão do Fed, nosso Comitê de Investimentos concluiu que a onda de vendas havia criado uma oportunidade e decidiu reduzir nossa subalocação em títulos soberanos por meio da compra de títulos públicos de vencimento curto em todas as moedas de referência, exceto o franco suíço. Com a taxa básica do Banco Nacional Suíço em 0% e o rendimento do título de dois anos da Confederação próximo de zero, a ponta curta suíça ainda paga pouco demais para justificar o movimento.

A conta é simples. No dia da decisão, o Treasury de dois anos rendia 4,74%, apenas 28 pontos-base a menos que o de dez anos, com cerca de um quarto de sua sensibilidade aos juros. Em outras palavras, quase a mesma renda por uma fração do risco. Grosso modo, os rendimentos teriam de subir cerca de 2,5 pontos percentuais em um ano para que as perdas em um título de dois anos anulassem sua renda; no de dez anos, bastaria uma alta de cerca de 0,65 ponto.

### **Três amanhã, uma lição**

Não temos a pretensão de ler os astros, nem nos apoiamos em profecias, nem mesmo nas autorrealizáveis que os mercados às vezes produzem. Nossas próprias suposições fundamentadas para os próximos meses assumem a forma de três cenários, cada um com sua probabilidade, e 1994 ajuda a ler cada um deles, nem que seja por contraste.

O mais provável desses futuros, uma reflexão suave, à qual atribuímos 50% de probabilidade, lembra muito 1994: crescimento sólido, pressões inflacionárias e mais altas de juros pela frente. Esse cenário poria à prova a ponta

curta, e um primeiro teste já veio: após nossa decisão, o mercado chegou a precificar, por um breve período, 75% de chance de nova alta do Fed em outubro, antes que essa probabilidade caísse pela metade, para menos de 40%, no fim de setembro. Os rendimentos longos não seguiram o mesmo caminho; o do Treasury de dez anos subiu desde então para acima de 5,3%, seu nível mais alto desde 2007. Os vencimentos curtos, como mostrou 1994, são resilientes, não imunes. Os rendimentos de dois anos haviam subido cerca de 200 pontos-base até o início de maio, mais do que os de longo prazo; ainda assim, em meados de novembro, os Treasuries de um a três anos haviam perdido menos de 5% de seu preço, contra 20,5% dos títulos de vinte anos. E, ao contrário de 1994, quando poucos esperavam tanto aperto, hoje várias altas já estão precificadas: o rendimento de dois anos se situa entre 90 e 120 pontos-base acima da taxa básica do Fed. Estamos comprando depois que a tempestade desabou, e não antes.

Os presságios também poderiam ser mais sombrios, de um modo que 1994, com seu crescimento forte, nunca conheceu. Em uma estagflação, à qual atribuímos 30%, a inflação permaneceria elevada em meio à desaceleração do crescimento, e os bancos centrais manteriam os juros em vez de subi-los. Os títulos de curto prazo simplesmente entregariam seu rendimento; os de longo prazo sofreriam com a inflação persistente e o estresse fiscal. É por isso que seguimos prudentes, e é por isso que não compramos vencimentos longos.

A guinada oposta seria uma recessão leve, à qual atribuímos 20%. Também aqui 1994 não oferece um paralelo exato, já que 1995 trouxe uma desaceleração, e não uma recessão, mas o que veio depois mostra o que acontece quando o aperto chega ao fim: os juros caíram cerca de 250 pontos-base em um ano. Este é o cenário em que nossa escolha pareceria cautelosa demais. Os títulos longos seriam os mais beneficiados, e uma carteira ainda subalocada em títulos soberanos ficaria para trás. Os vencimentos curtos, no entanto, também se

valorizariam e, sem alavancagem, poderiam ser mantidos até o vencimento, o que o condado de Orange não pôde fazer. É um custo que aceitamos, dada a baixa probabilidade que atribuímos a esse desfecho.

A diferença entre uma profecia e uma probabilidade é que a primeira aponta um único futuro, enquanto a segunda se prepara para vários. Em dois dos nossos três cenários, os títulos públicos de curto prazo entregam ao menos o seu rendimento; no terceiro, o nosso cenário central, contam com um colchão de cerca de 2,5 pontos percentuais antes que se perca a renda de um ano. Os títulos longos, por sua vez, só saem claramente vencedores no cenário menos provável. É por isso que aumentamos nossa exposição a títulos públicos onde ela exige o mínimo de profecia, e em nenhum outro ponto.

E, como nosso cenário central ainda traz risco de alta para os juros, enquanto uma estagflação puniria a duration, reduzimos nossa subalocação pela metade, em vez de zerá-la. Nenhum astrólogo jamais ofereceu um colchão desse tamanho, mas ele de modo algum nos dispensa da antevisão.

Entre estrelas enganosas e oráculos mal interpretados, um título público de curto prazo mantido até o vencimento é a rara promessa cuja vírgula já está no lugar: aconteça o que acontecer, o capital vai, e volta, com juros.

Tales arriscou seus sinais; Citron arriscou o condado. A nenhum dos dois faltava uma previsão; só um tinha margem de erro. O oráculo de Delfos dos nossos dias tem sede em Washington, consultado por todos e, agora mais do que nunca, sibilino.

#### RETORNO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES FINANCEIROS DESDE 2022:

|                 | Sep.  | Sep. \$ | 2026 | 2026 \$ | 2025  | 2025 \$ | 2024  | 2024 \$ | 2023  | 2023 \$ | 2022  | 2022 \$ |
|-----------------|-------|---------|------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|
| S&P 500         | -0.35 |         | 12.7 |         | 17.9  |         | 25.0  |         | 26.3  |         | -18.1 |         |
| Stoxx 50        | -2.22 | -4.56   | 11.0 | 7.2     | 22.1  | 38.5    | 11.9  | 4.7     | 23.2  | 27.3    | -8.5  | -14.0   |
| MSCI EM         | -0.65 |         | 23.5 |         | 34.3  |         | 8.0   |         | 10.1  |         | -19.9 |         |
| Brazil Bovespa  | 5.03  | 5.04    | 15.6 | 22.5    | 34.0  | 50.9    | -10.4 | -29.6   | 22.3  | 33.1    | 4.7   | 10.1    |
| Euro            | -2.48 |         | -3.5 |         | 13.4  |         | -6.2  |         | 3.1   |         | -5.8  |         |
| US Dollar Index | 2.03  |         | 3.2  |         | -9.4  |         | 7.1   |         | -2.1  |         | 8.2   |         |
| Gold Spot       | -6.31 |         | -3.7 |         | 64.6  |         | 27.2  |         | 13.1  |         | -0.3  |         |
| Brazilian Real  | 0.21  |         | 6.2  |         | 12.3  |         | -21.4 |         | 8.9   |         | 5.4   |         |
| Brent           | 14.4  |         | 70.1 |         | -18.5 |         | -3.1  |         | -10.3 |         | 10.5  |         |
| Bitcoin         | 6.05  |         | -4.6 |         | -6.5  |         | 120.5 |         | 157.0 |         | -64.3 |         |
| Global Agg.     | -2.38 |         | -2.7 |         | 8.2   |         | -1.7  |         | 5.7   |         | -16.2 |         |
| Latam Bonds     | -3.56 |         | -0.9 |         | 13.2  |         | 10.5  |         | 11.1  |         | -13.2 |         |
| Global HY       | -2.96 |         | -0.1 |         | 12.1  |         | 9.2   |         | 14.0  |         | -12.7 |         |
| US T Bills      | 0.28  |         | 2.7  |         | 4.3   |         | 5.3   |         | 5.1   |         | 1.3   |         |
| Brazil CDI      | 1.08  | 1.29    | 10.5 |         | 14.3  | 28.4    | 10.9  | -12.9   | 13.0  | 24.8    | 12.4  | 18.4    |



**Eric Hatiska**

Estrategista Mirabaud Brasil

## BRASIL

### “NADA É MAIS PODEROSO QUE UMA IDEIA CUJO TEMPO CHEGOU”

(Victor Hugo)

O escritor e dramaturgo francês Victor Hugo, autor do romance *Os Miseráveis*, viveu em uma época de grandes atribulações. A Revolução de Julho de 1830, Revolução de Fevereiro de 1848 (Primavera dos Povos) e a Comuna de Paris (1871) moldaram uma visão de mundo que se revela na famosa frase que abre este texto, extraída de seu livro *História de Um Crime* (1877 e 1878).

O conceito encapsulado nesta simples frase é muito poderoso! Afinal, quantas revoluções políticas, sociais, tecnológicas e afins, já não estavam prontas antes mesmo que um evento culminante deflagrasse a faísca que coloca a roda da história em movimento?

Na Carta Mensal de Junho, mostramos o quanto a mudança de direção na política fiscal dos Estados Unidos, iniciada a partir de 2017

e acelerada após a pandemia, está contribuindo para causar pressões inflacionárias na economia que, cedo ou tarde, iriam obrigar o Federal Reserve a elevar os juros básicos.

Na Carta Mensal de Agosto, a propósito das intervenções realizadas pelo Tesouro Americano no mercado de títulos públicos de longo prazo, **reiteramos o quanto seriam infrutíferas**, uma vez que esse mercado sofre de pressão dupla: além da inflação (bastante) acima da meta, pressionando os prêmios de risco; também há a necessidade de financiamento do déficit público por meio do aumento da oferta de dívida, que pressiona as taxas de rolagem dos títulos soberanos americanos como um todo.

Além disso, na mesma Carta Mensal de Agosto, mostramos o quanto as inflações correntes registradas nos principais países do G20 estão distantes das suas respectivas metas de inflação, confirmando que o recrudescimento da inflação é um fenômeno global, e não apenas americano.

Agora, neste mês de setembro, vivenciamos o ápice deste lento processo de erosão da confiança na capacidade dos bancos centrais em manter a inflação sob controle: as taxas de juros longas começaram a disparar no mundo todo, sinalizando que os mercados podem estar alcançando seu

limiar de tolerância em financiar as crescentes dívidas públicas a taxas que não cobrem o risco inflacionário flagrantemente manifesto.

A tabela abaixo, reproduzida a partir da Carta Mensal de Agosto e atualizada com os dados mais recentes, mostram o quanto as inflações continuam registrando valores acima das metas nominais de inflação, e o quanto as taxas de juros dos títulos públicos de 10 anos de cada país (em moeda local) já subiram em relação aos valores observados no início do ano.

| Consumer Price Index (Inflação ao Consumidor) |        |              |              |              |              | 10 Year Bond |                  |
|-----------------------------------------------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|
| G7                                            | Target | YoY Jan/2020 | YoY Aug/2026 | Dev. in 2020 | Dev. in 2026 | Yield (Taxa) | Var. YTD. (p.p.) |
| USA                                           | 2.0    | 2.5          | 3.4          | +0,5         | +1,4         | 5,28         | +1,12            |
| CANADA                                        | 2.0    | 2.4          | 3.0          | +0,4         | +1,0         | 3,99         | +0,56            |
| GERMANY                                       | 2.0    | 2.1          | 2,9          | +0,1         | +0,9         | 3,59         | +0,73            |
| UK                                            | 2.0    | 1.8          | 2,9          | -0,2         | +0,9         | 5,42         | +0,95            |
| FRANCE                                        | 2.0    | 1.5          | 2.4          | -0,5         | +0,4         | 4,86         | +1,29            |
| ITALY                                         | 2.0    | 0.5          | 3.3          | -1,5         | +1,3         | 4,61         | +1,07            |
| JAPAN                                         | 2.0    | 0.7          | 1,9          | -1,3         | -0,1         | 3,05         | +0,99            |

| Asia      | Target | YoY Jan/2020 | YoY Aug/2026 | Dev. in 2020 | Dev. in 2026 | Yield (Taxa) | Var. YTD. (p.p.) |
|-----------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|
| CHINA     | 2.0    | 5.4          | 0.5          | +3,4         | -1,5         | 1,67         | -0,17            |
| INDIA     | 4.0    | 7.6          | 4,5          | +3,6         | +0,5         | 7,19         | +0,60            |
| S. KOREA  | 2.0    | 1.2          | 3,1          | -0,8         | +1,1         | 4,40         | +1,02            |
| INDONESIA | 2.5    | 2.7          | 3,2          | +0,2         | +0,7         | 7,13         | +1,08            |
| THAILAND  | 2.0    | 1,1          | 2,0          | -0,9         | -0,1         | 2,31         | +0,67            |

| Latam    | Target | YoY Jan/2020 | YoY Aug/2026 | Dev. in 2020 | Dev. in 2026 | Yield (Taxa) | Var. YTD. (p.p.) |
|----------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|
| BRASIL   | 3,0    | 4,2          | 4,4          | +0,2 *       | +1,4         | 14,10        | +0,36            |
| MEXICO   | 3,0    | 3,2          | 3,1          | +0,2         | +0,1         | 9,62         | +0,51            |
| COLOMBIA | 3,0    | 3,6          | 6,0          | +0,6         | +3,0         | 12,94        | +0,30            |
| CHILE    | 3,0    | 3,5          | 3,9          | +0,5         | +0,9         | 6,02         | +0,63            |
| PERU     | 2,0    | 1,9          | 4,1          | -0,1         | +2,1         | 6,67         | +0,89            |

Fonte: Bloomberg

**« ... PODEMOS INFERIR  
QUE O MERCADO  
AINDA NÃO ACREDITA  
QUE APENAS 2 ALTAS DE  
0,25 P.P. SERÃO  
SUFICIENTES PARA  
TRAZER A INFLAÇÃO DE  
VOLTA PARA A META. »**

Como é facilmente verificável na tabela, as taxas dos títulos soberanos já registraram expressiva alta no ano, em clara resposta dos mercados aos riscos evidentes que a inflação impõe para a manutenção do valor de compra das moedas ao longo do tempo; mas também sinalizando resistência dos mercados em continuar financiando a displicência fiscal ora instalada.

Neste contexto, o Federal Reserve decidiu, na última reunião, aumentar os juros básicos em 0,25 ponto percentual, da faixa 3,50-3,75% a.a. para a faixa 3,75-4,00% a.a., confirmando a ideia de que o tempo de combater a inflação pode ter chegado.

A maioria dos analistas do mercado, por sua vez, interpretou o conjunto da informação provida pelo FED como uma sinalização de que serão realizadas apenas 2 altas de 0,25 p.p. no ciclo total, incluindo a já ocorrida, o que levaria os juros básicos para a taxa final de 4,00-4,25% a.a..

Entretanto, como os juros longos americanos já subiram mais de 0,35 p.p. desde a reunião do FED em 16 de setembro, saindo

de 4,93% a.a. (em 17/09) para 5,30% a.a. (em 05/10), podemos inferir que o mercado ainda não acredita que apenas 2 altas de 0,25 p.p. serão suficientes para trazer a inflação de volta para a meta.

Nos próximos meses descobriremos se o tempo de combater a inflação realmente chegou, pois se assim for, a frase de Victor Hugo nos alerta de que o poder dessa ideia pode fazer com que uma eventual persistência inflacionária cause ainda mais danos aos preços dos títulos de renda fixa no mundo todo.

**E no Brasil, que ideia o 1º Turno das Eleições de 2026 nos legou?**

Independentemente dos resultados do 2º Turno das eleições, existe uma conclusão evidente que já pode ser inferida neste momento: o brasileiro votou pela mudança.

De fato, a composição da legislatura que se forma a partir destas eleições é mais voltada para a direita, que emerge do pleito como força ideológica majoritária.

O mercado local, por sua vez, comemorou explicitamente o resultado por meio dos preços dos ativos, no pregão da segunda-feira 05/10, primeira sessão após o 1º turno.

As taxas de juros futuras caíram mais de 1 ponto percentual, para os níveis de 12,50%, que não eram registrados desde meados de 2024, quando o Governo Lula abandonou o compromisso com o Arcabouço Fiscal.

Além disso, a taxa de câmbio caiu para cotações abaixo de R\$ 5 por dólar e o Ibovespa subiu quase 8% no dia, encerrando o pregão à cotação recorde de 206.912 pontos.

A euforia dos mercados reflete a descompressão do prêmio de risco que o forte aumento recente da dívida pública já causava. Aumento do prêmio de risco este que, inclusive, já havia forçado o Tesouro Nacional Brasileiro a reduzir a oferta de títulos soberanos de longo prazo nos leilões realizados entre agosto e setembro, por conta da abrupta queda da demanda do mercado por esses papéis.

No Brasil, assim como nos Estados Unidos (e, em última instância, no mundo todo), o excesso de gasto do governo já está começando a causar repulsa dos mercados ao aumento da emissão de dívida pública e, no caso do Brasil, apenas o espectro da alteração desta política já foi responsável por um pico de euforia, a se confirmar (ou não) no dia 25 de outubro.

Aqui no Brasil, a poderosa ideia de que o Governo NÃO TEM permissão irrestrita para gastar o dinheiro público sem responsabilidade ou prestação de contas, aparentemente, já chegou.

Será que o tempo dessa ideia também pode estar chegando nos Estados Unidos e resto do mundo?

MERCADOS:

| Renda Fixa          |       | 30/09/26   | MTD      | 3M      | YTD     |     |
|---------------------|-------|------------|----------|---------|---------|-----|
| CDI                 | -     | 108,59     | 1,08%    | 3,32%   | 10,51%  |     |
| IMA-B               | -     | 12.043,90  | 3,15%    | 6,25%   | 10,11%  |     |
| IMA-B 5             | -     | 11.849,51  | 2,01%    | 4,68%   | 11,37%  |     |
| IMA-B 5+            | -     | 13.181,59  | 3,82%    | 7,26%   | 8,85%   |     |
| IRF-M               | -     | 23.612,86  | 2,09%    | 4,62%   | 9,29%   |     |
| IMA-S               | -     | 8.997,65   | 1,06%    | 3,32%   | 10,62%  |     |
| Índices Globais     |       | País       | 30/09/26 | MTD     | 3M      | YTD |
| Ibovespa            | BRL   | 186.340,46 | 5,03%    | 7,84%   | 15,65%  |     |
| Dow Jones           | USD   | 50.906,05  | (4,29%)  | (3,77%) | 5,91%   |     |
| S&P 500             | USD   | 7.651,54   | (0,45%)  | 2,25%   | 11,77%  |     |
| NASDAQ              | USD   | 30.408,50  | 3,23%    | 3,68%   | 20,43%  |     |
| Euro Stoxx 50       | EUR   | 6.269,02   | (2,35%)  | (1,44%) | 8,25%   |     |
| FTSE 100            | GBP   | 10.606,00  | (2,02%)  | (0,44%) | 6,79%   |     |
| MSCI Emerging       | EM    | 66,79      | (0,34%)  | 1,66%   | 22,71%  |     |
| MSCI World          | World | 4.902,65   | (1,31%)  | 1,46%   | 10,66%  |     |
| Moedas              |       | País       | 30/09/26 | MTD     | 3M      | YTD |
| Real/Dólar          | USD   | 5,17       | 0,20%    | 0,51%   | 5,48%   |     |
| Euro                | EUR   | 1,13       | (2,48%)  | (0,89%) | (3,54%) |     |
| Franco Suíço        | CHF   | 0,84       | (3,28%)  | (3,85%) | (5,16%) |     |
| Libra Esterlina     | GBP   | 1,33       | (2,10%)  | (0,61%) | (1,56%) |     |
| Bitcoin             | BTC   | 83.621,23  | 6,05%    | 35,93%  | (4,59%) |     |
| Hedge Funds         |       | País       | 30/09/26 | MTD     | 3M      | YTD |
| Ind. de Hedge Funds | BRL   | 6.553,18   | 2,20%    | 3,79%   | 7,03%   |     |

# 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.

