

CARTA MENSAL

MIRABAUD WEALTH MANAGEMENT



Henrique Pimenta
Investment Advisor
Internacional

INTERNACIONAL

O CANTO DAS SEREIAS

Na antiguidade, os bardos viajavam por toda a Grécia para cantar histórias que, em seguida, se espalhavam por toda a região. Numa época em que a alfabetização era a exceção, essas histórias transmitiam informações: religiosas, sociais e do cotidiano. Os aoidos eram poetas habilidosos na narração de aventuras épicas; histórias que atravessaram os séculos para fazer parte da cultura popular atual.

A Ilíada e a Odisseia, ambas com quase 3.000 anos, são os dois épicos mais famosos, transmitidos de geração em

geração até os dias de hoje. Sir Christopher Nolan acaba de lançar mais uma adaptação cinematográfica da Odisseia. O enredo central acompanha Odisseu, que, em sua jornada de volta para casa após a Guerra de Tróia, enfrenta vários desafios que supera graças à sua grande engenhosidade.

Um dos desafios mais assustadores surge quando Odisseu se cruza com as sereias. Essas criaturas, metade pássaro e metade humana, eram extremamente perigosas, pois seu canto atraía os marinheiros, levando-os a conduzir seus barcos contra as rochas. Por um lado, Odisseu teve a brilhante ideia de tapar os ouvidos de sua tripulação com cera, impedindo-os de ouvir o canto mortal. Por outro lado, sua sede de conhecimento o levou a correr grandes riscos. Ele não conseguiu resistir à tentação de ouvir o canto das sereias, mas tomou a precaução de se amarrar ao mastro. Isso permitiu que ele ouvisse o canto mortal sem poder pular na água e se afogar. Ele instruiu sua tripulação a não desamarrá-lo, pois provavelmente não seria capaz de se controlar. Enquanto ouvia o canto, Odisseu não conseguiu resistir ao apelo tentador das sereias; não só tentou se desamarrar do mastro, como também implorou à tripulação que o desamarrasse. A tripulação seguiu as instruções de Odisseu de ignorar seus próprios apelos, e o barco conseguiu passar pelas ilhas das sereias. A lenda diz que as sereias se lançaram ao mar e morreram, pois não conseguiram matar Odisseu, apesar de ele ter ouvido suas vozes mortais.

O investidor de hoje é um Odisseu dos tempos modernos: navegando por um mar de informações incessantes, ele busca estabilidade e resultados previsíveis, mas também é tentado pelo desejo de obter mais resultados, alocando recursos em investimentos que prometem retornos irrealistas.

Nesse sentido, nossa carta mensal de maio se concentrou nas empresas sul-coreanas de semicondutores e nos retornos incríveis que elas geraram para os investidores. Desde então, o assunto continua a ser destaque nas manchetes, já que o índice de ações coreano, o KOSPI, ainda apresenta uma volatilidade impressionante. Atualmente, o índice sofre com uma concentração extrema em apenas duas ações, ambos pilares do setor de semicondutores. Em julho, essa interdependência levou o KOSPI e o índice Philadelphia Semiconductors a recuarem 22% e 28%, respectivamente. Uma correção era inevitável, já que ambos os índices haviam dobrado de valor entre o início do ano e meados de junho. A liquidação deste mês no mercado de semicondutores nos oferece uma oportunidade única para uma análise aprofundada das forças que agitam as águas dos mercados financeiros.

Ao analisar os fundamentos, os analistas não revisaram para baixo as expectativas de lucros das empresas de semicondutores. O crescimento esperado continua extremamente elevado e, portanto, as avaliações atuais não são exorbitantes; mas agora as empresas precisam corresponder às expectativas. Mais especificamente, o recente impulso negativo coincide com as dúvidas dos investidores quanto à sustentabilidade das despesas relacionadas à IA. Desde o lançamento do ChatGPT, em novembro de 2023, as hyperscalers aumentaram drasticamente seus gastos de capital para competir na corrida pela IA. Os números são impressionantes: o consenso aponta agora que os gastos de capital devem atingir US\$ 750 bilhões em 2026, o que implicaria um aumento de 84% em relação aos números do ano passado. No início deste ano, a expectativa para os gastos de capital era de US\$ 550 bilhões, mas as recentes divulgações de resultados levaram os analistas a reavaliá-la para cima. Para o próximo ano, os gastos de capital esperados das hyperscalers dos EUA devem atingir US\$ 920 bilhões, um aumento maciço de 22% em comparação com 2026.

Os resultados divulgados neste mês comprovaram os retornos gerados por esses investimentos, mas espera-se mais para justificar a magnitude dos valores injetados.

Nesse contexto, os receios dos investidores têm sido alimentados pela natureza dos investimentos. As hyperscalers, cuja dívida historicamente se mantinha em níveis baixos, começaram a lançar uma enorme onda de dívida nos mercados financeiros. A exposição à IA agora não se limita mais ao mercado de ações, mas também recai sobre os investidores em renda fixa, já que o Goldman Sachs estima que quase US\$ 500 bilhões em dívida relacionada à IA tenham sido emitidos em 2026. Isso representa mais de 20% tanto das emissões brutas com grau de investimento quanto das de alto rendimento desde o início do ano.

Neste admirável mundo novo, os órgãos reguladores identificaram recentemente um fator adicional que agrava a volatilidade do mercado: os ETFs alavancados.

« O INVESTIDOR DE HOJE É UM ODISSEU DOS TEMPOS MODERNOS: NAVEGANDO POR UM MAR DE INFORMAÇÕES INCESSANTES, ELE BUSCA ESTABILIDADE E RESULTADOS PREVISÍVEIS, MAS TAMBÉM É TENTADO PELO DESEJO DE OBTER MAIS RESULTADOS, ALOCANDO RECURSOS EM INVESTIMENTOS QUE PROMETEM RETORNOS IRREALISTAS. »

Esses produtos existem há mais de 20 anos, mas o elevado apetite por risco dos investidores em ações impulsionou sua popularidade. Os primeiros ETFs alavancados foram desenvolvidos para acompanhar o desempenho diário de um índice amplo de ações, como o S&P 500, com um fator de alavancagem de 2 (tanto nas altas quanto nas quedas). Posteriormente, alguns emissores de ETFs passaram a oferecer produtos com alavancagem de 3, enquanto outros lançaram ETFs inversos, que replicam o movimento oposto de um índice, com fatores de 1, 2 ou até 3. Atualmente, há uma ampla gama de possibilidades, incluindo commodities, cestas de ações, estratégias temáticas e até mesmo ações individuais. O setor de semicondutores não ficou imune à febre dos ETFs alavancados, que vêm ganhando cada vez mais popularidade, inclusive entre investidores de varejo.

tecnologia. Grandes ETFs 3x do Nasdaq e 3x de semicondutores podem atingir cerca de US\$ 100 bilhões em exposição nocional, e seu rebalanceamento diário pode gerar fluxos de mais de US\$ 10 bilhões, o que pode impactar significativamente as ações e os índices subjacentes nas negociações de curto prazo. A relação entre posições compradas e vendidas nos ETFs alavancados subiu de um teto histórico de cerca de 5:1 para aproximadamente 19:1 em todo o setor. Esse otimismo pode se refletir nos mercados: preços em alta atraem mais fluxos alavancados de posições compradas, o que se intensifica em um mercado em alta, mas, quando o sentimento se deteriora, a mesma alavancagem pode acelerar movimentos de baixa, forçando liquidações dolorosas para investidores comuns cujas carteiras principais estão fortemente vinculadas a esses setores.

Por que isso é um problema?

Em nível sistêmico, os ETFs alavancados podem representar riscos para a estabilidade financeira mais ampla. Em julho, eles teriam amplificado a onda de vendas de ações do setor de

Por esse motivo, alguns órgãos reguladores começaram a restringir o acesso a ETFs alavancados, com a China proibindo explicitamente esses instrumentos de seu universo doméstico de ETFs e de várias plataformas de negociação. Essa decisão foi tomada depois que muitos investidores de varejo sofreram perdas significativas ao negociar ETFs alavancados vinculados ao ouro. A Coreia do Sul também tomou uma decisão semelhante após muitos investidores coreanos terem comprado ETFs alavancados sobre o KOSPI e a SK Hynix em seus respectivos máximos históricos. O órgão regulador coreano decidiu suspender novas listagens de ETFs alavancados vinculados a uma única ação, elevou o depósito mínimo em dinheiro para a negociação desses instrumentos e aumentou a unidade mínima de negociação para 20 ações. A decisão visa limitar os efeitos dos ETFs alavancados sobre a volatilidade do mercado, tornando o acesso dos investidores de varejo muito mais difícil.

De uma perspectiva sistêmica, fica bastante claro que os ETFs alavancados não são instrumentos saudáveis; mas será que são úteis do ponto de

vista individual? Uma coisa é certa: trata-se de instrumentos tentadores para os investidores. Quem não gostaria de dobrar o retorno de seu patrimônio líquido? No entanto, não é isso que os ETFs alavancados oferecem. Um ETF com alavancagem de 2x proporcionará o dobro do retorno diário do ativo subjacente, mas isso só se aplica em uma base diária. Em um horizonte de longo prazo, o retorno não será o dobro do ativo subjacente. Mais concretamente, o S&P 500 gerou um retorno total de 87% nos últimos 5 anos, enquanto um ETF do S&P 500 com alavancagem de 2x teria proporcionado um retorno de 138% — superior ao retorno do ativo subjacente, mas não o dobro, como se poderia imaginar. Quanto maior a alavancagem do ETF e quanto mais volátil for o subjacente, mais o retorno pode se afastar do coeficiente declarado. Um ETF do Nasdaq com alavancagem de 3x apresentou um retorno de 79% nos últimos 3 anos, enquanto o índice padrão apresentou um retorno de 89%, quase 10 pontos percentuais a mais. Não parece valer a pena correr esses riscos, certo?

Os maiores vencedores nas operações com ETFs alavancados são os próprios gestores de ETFs. Estudos acadêmicos mostram que a demanda por alavancagem permite que os gestores de ETFs cobrem taxas mais altas pela exposição alavancada, pois a contratação de um empréstimo Lombard é operacionalmente complicada para muitos investidores. A maioria dos ETFs padrão de mercado amplo cobra entre 5 e 15 pontos-base, mas os ETFs alavancados podem cobrar entre 60 e 100 pontos-base em taxas, sem sequer levar em conta os custos de financiamento e de hedge.

reconheceu o risco inerente ao seu objetivo de ouvir as sereias e agiu de forma racional em resposta a isso. Assim como a figura mitológica instruiu sua tripulação a amarrá-lo ao mastro e, sob nenhuma circunstância, soltá-lo antes que o navio tivesse passado por aquelas águas traiçoeiras, o investidor moderno deve adotar o mesmo princípio, seguindo uma abordagem rígida de alocação de recursos para evitar a tentação de instrumentos extremamente arriscados que poderiam custar muito mais do que se imagina.

Se um investidor como Odisseu não conseguir resistir às promessas sedutoras vindas das sereias dos ETFs alavancados, ele precisa se conter, assim como o herói homérico. Odisseu

RETORNO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES FINANCEIROS DESDE 2022:

	Jul.	Jul. \$	2026	2024\$	2025	2025\$	2024	2024\$	2023	2023\$	2022	2022\$
S&P 500	-0.06		10.1		17.9		25.0		26.3		-18.1	
Stoxx 50	0.59	1.5	12.3	10.25	22.1	38.5	11.9	4.7	23.2	27.3	-8.5	-14.0
MSCI EM	-3.03		20.3		34.3		8.0		10.1		-19.9	
Brazil Bovespa	3.47	5.27	10.5	19.3	34.0	50.9	-10.4	-29.6	22.3	33.1	4.7	10.1
Euro	0.92		-1.9		13.4		-6.2		3.1		-5.8	
US Dollar Index	-1.26		1.6		-9.4		7.1		-2.1		8.2	
Gold Spot	0.95		-6.3		64.6		27.2		13.1		-0.3	
Brazilian Real	1.76		8.3		12.3		-21.4		8.9		5.4	
Brent	23.6		48.1		-18.5		-3.1		-10.3		10.5	
Bitcoin	7.26		-28.2		-6.5		120.5		157.0		-64.3	
Global Agg.	-0.53		-0.7		8.2		-1.7		5.7		-16.2	
Latam Bonds	-1.32		2.2		13.2		10.5		11.1		-13.2	
Global HY	-0.28		1.9		12.1		9.2		14.0		-12.7	
US T Bills	0.34		2.1		4.3		5.3		5.1		1.3	
Brazil CDI	1.22	2.98	8.1		14.3	28.4	10.9	-12.9	13.0	24.8	12.4	18.4

**Eric Hatisuka**Estrategista Mirabaud Brasil

BRASIL

PRECISAMOS FALAR SOBRE O TRIPÉ MACROECONÔMICO

Da mesma maneira que, na geometria, 3 pontos determinam a existência de um plano, na macroeconomia brasileira, 3 pontos determinam a resiliência do Plano Real.

Com a aproximação das eleições presidenciais, nos preocupa que alguns pilares críticos do tripé possam estar sob um processo silencioso e gradual de desgaste, com consequências devastadoras para o país.

O famigerado Tripé Macroeconômico do Plano Real nada mais é do que o conjunto formado pelos 3 principais compromissos governamentais que geram credibilidade e estabilidade de longo prazo a moeda fiduciária:

(1) Metas de Inflação, perseguidas por um BC independente (ou autônomo), com a utilização da taxa de juros básica como principal ferramenta de atuação sobre a economia;

(2) Equilíbrio Fiscal, expresso no Brasil pela busca de superávit primário nas contas do Setor Público, mas também consagrada no mundo como a busca da estabilidade de longo prazo na razão da dívida pública sobre o PIB;

(3) Câmbio Flutuante, mesmo que no âmbito de flutuação suja ou assistida, quando intervenções pontuais do Banco Central acontecem para atenuar episódios de falta de liquidez (de balanço de pagamentos) de grandes proporções.

O principal mérito do tripé macroeconômico é operar por meio de um arcabouço transparente e previsível sobre as políticas monetária e fiscal, permitindo ao mercado definir livremente as taxas de juros de longo prazo e a taxa de câmbio, de forma que as principais variáveis macroeconômicas do país estejam flutuando sempre próximas ao equilíbrio, prevenindo o acúmulo de grandes distorções ao longo do tempo e mitigando as condições que costumam deflagrar crises financeiras (ou de balanço de pagamentos) de grandes proporções.

Neste mês, aproveitaremos o ensejo da corrida eleitoral de 2026 para realizar uma revisão histórica (e teórica) de cada pilar do tripé macroeconômico, sua importância e os principais desafios que se colocam a cada um deles.

Metas de Inflação

O regime de metas de inflação foi adotado no Brasil como principal âncora nominal da moeda, após o abandono da âncora cambial vinculada ao dólar, no episódio da maxidesvalorização do Real, em janeiro de 1999.

A adoção do regime de metas de inflação traz transparência e flexibilidade, permitindo ao Banco Central, como gestor da política monetária, influenciar e conduzir os agentes econômicos para atuarem como linhas auxiliares da sua política, aumentando a eficiência das ferramentas monetárias e reduzindo o custo, em termos da taxa de sacrifício de PIB e nível de emprego, no processo de correção dos desvios da taxa de inflação em relação à meta definida pelo CMN (Conselho Monetário Nacional).

Podemos dizer que o regime de metas de inflação foi bem-sucedido em manter a estabilidade do poder de compra do Real ao longo do tempo, embora tenha causado, como efeito colateral, o aumento na dívida pública em relação ao PIB, principalmente após a grande recessão de 2015-16, uma vez que os juros utilizados para trazer a inflação de volta para a meta também provocam o aumento do custo de rolagem da dívida pública, caso não sejam compensados com um aumento concomitante no superávit primário do setor público.

Os 2 principais desafios que se impõem ao regime de metas de inflação no próximo quadriênio são:

i) Como calibrar o uso da política monetária em um ambiente de grande descoordenação macroeconômica entre política monetária e fiscal? O uso dos juros como ferramenta de controle da inflação tem um limite óbvio quando a política fiscal fortemente expansionista do governo causa uma pressão sobre a demanda agregada que, em última instância, não é diretamente sensível ao nível de juros definido pelo BC.

ii) Como compatibilizar uma meta de inflação ambiciosa (3%), à baixa taxa de crescimento da produtividade e à grande indexação de contratos que temos no Brasil? A baixa taxa de crescimento da produtividade implica em que aumentos de custos de mão-de-obra e matéria-prima sejam mais propensos a serem repassados aos preços; e o elevado nível de indexação de contratos na economia brasileira causa um importante repasse mínimo garantido (inércia inflacionária) da inflação corrente para o futuro.

Tanto o elevado descompasso entre a política monetária e fiscal, quanto a meta de inflação perigosamente próxima à taxa de inflação inercial no Brasil, podem contribuir para que os juros básicos persistam em níveis bastante elevados e muito maiores que o requerido, caso houvesse maior alinhamento entre as instituições ou menor rigidez no gasto público obrigatório do país.

Equilíbrio Fiscal

O equilíbrio fiscal é a pedra de toque de qualquer compromisso de estabilidade macroeconômica que almeje sucesso duradouro.

O Estado, como maior ente individual da economia, tem amplo poder para influenciar a demanda agregada e a circulação de moeda na economia, com impactos cruciais, tanto macro quanto microeconomicamente.

O equilíbrio fiscal busca garantir que a dívida pública não cresça a taxas mais aceleradas que o PIB, de forma a se manter dentro de uma faixa que garanta solvência e capacidade financeira ao Estado.

« O ARGUMENTO DE QUE A DÍVIDA PÚBLICA CRESCE POR CONTA APENAS DOS JUROS É UMA FALÁCIA, POIS É O EXCESSO DE DISPÊNDIO, MESMO QUE FINANCIADO POR SURTOS ARRECADATÓRIOS DE CURTO PRAZO, QUEM PRESSIONA A DEMANDA AGREGADA E, POR CONSEQUENTE, OS JUROS BÁSICOS NECESSÁRIOS PARA MANTER A INFLAÇÃO SOBRE CONTROLE. »

O déficit público nominal (que inclui resultado primário e serviço da dívida), quando em níveis elevados, é sempre causador de incerteza econômica, pois cria ambiente de elevada dependência do Estado em relação ao mercado de capitais, devido à necessidade de rolagem da dívida, de tal sorte que, caso haja, em algum momento, dificuldade de rolagem da dívida por qualquer motivo, haverá risco de insolvência, colapso do gasto público, explosão nas taxas de juros e de câmbio, recessão e aumento nas taxa de desemprego e de inflação.

Ainda na fase inicial do Plano Real, antes da maxidesvalorização de 1999, houve a promulgação da Lei de Responsabilidade Fiscal no Brasil, definindo punições legais para o governante que criar novas despesas sem a devida contrapartida de receitas, quando no exercício do poder.

O compromisso com o equilíbrio fiscal foi o grande responsável, ainda na primeira fase do Plano Real, pelo gigantesco aumento na carga tributária do Brasil, que saiu de pouco mais de 25% do PIB para próximo de 35% do PIB entre 1994 e 1999, por meio do aumento de alíquotas de

impostos já existentes e até a instituição de novos impostos, como a CPMF (vigente entre 1997 e 2007).

Porém, o modelo de busca de equilíbrio fiscal pelo lado da receita está dando sinais claros de esgotamento, uma vez que a carga tributária tem impacto direto sobre o setor privado, encarecendo a produção no país, reduzido o nível de industrialização nacional e empurrando o Brasil para fora do mapa das cadeias globais de fornecimento.

Além disso, é sempre importante lembrar que todo imposto se torna custo de produção e, em última instância, inflação no longo prazo, contribuindo para a manutenção do PIB potencial, produtividade e competitividade em níveis abaixo do necessário para a aceleração do desenvolvimento econômico do país.

Em resumo, a continuidade do aumento da carga tributária pode asfixiar o setor privado ao ponto em que se torne cada vez mais desvantajoso fazer negócios no Brasil e, associado ao nível cada vez mais elevado dos juros neutros, desestime o investimento privado e a produção doméstica, aumentando a dependência das importações e, reduzindo, em última instância, a própria atividade econômica que gera o almejado aumento na arrecadação de impostos.

No ano de 2016, houve uma tentativa de avanço importante na área fiscal, com a promulgação da Emenda Constitucional 95, que instituiu o Teto de Gastos no setor público do país. Seu mérito foi exatamente criar um modelo de controle fiscal pelo lado da despesa, na tentativa de reduzir a pressão arrecadatória sobre o setor privado.

Porém, em 2023, o Teto de Gastos foi substituído pelo Novo Arcabouço Fiscal, que foi, sem qualquer pudor, descartado pelo governo já 2024, abrindo espaço para o descontrole fiscal completo que se ensaia desde então.

Os 2 principais desafios que se impõem ao regime de metas de inflação no próximo quadriênio são:

i) Como conciliar o aumento virtualmente incontrolável da despesa pública discricionária com o inexorável aumento da despesa com aposentados e inativos do INSS, uma vez que orçamento público não é infinito? O excessivo foco em aumento de carga tributária que volta à ordem do dia não está levando em consideração que seu resultado final, caso não seja acompanhado por algum tipo de controle de despesas, é mais inflação e menos atividade econômica, colocando o país em um labirinto cuja saída pode ser bastante custosa.

ii) Como evitar que o excesso de gasto público continue pressionando a demanda agregada a ponto de que o controle da inflação exija juros cada vez maiores e, portanto, com impactos cada vez mais deletérios sobre a trajetória da dívida pública? O argumento de que a dívida pública cresce por conta apenas dos juros é uma falácia, pois é o excesso de dispêndio, mesmo que financiado por surtos arrecadatórios de curto prazo, quem pressiona a demanda agregada e, por conseguinte, os juros básicos necessários para manter a inflação sob controle.

Câmbio Flutuante

A livre flutuação da taxa de câmbio no Brasil é uma realidade desde o já citado episódio da maxidesvalorização do Real em janeiro de 1999.

De fato, se há uma lição aprendida na maioria dos países emergentes, é que com câmbio não se brinca. Ou, nas palavras do grande economista brasileiro Mário Henrique Simonsen, "a inflação aleija, mas o câmbio mata".

No caso do Brasil, há que se adicionar a essa análise a formação do estoque das Reservas Internacionais, que possibilitam ao país ter a munição necessária para intervenções cambiais, sempre que necessário, em momentos de escassez de liquidez ou crises financeiras agudas, sejam elas internas ou externas.

As reservas internacionais remontam hoje ao valor aproximado de US\$ 360 bilhões e foram constituídas, primordialmente, entre os anos de 2003 e 2013, quando o grande bull market nos preços das commodities criaram robustos superávits comerciais e nos saldos de transações externas do Brasil.

Entretanto, as reservas internacionais têm um custo, que é exatamente o diferencial entre os juros que remuneram os títulos em dólar e em reais. Isto é, caso a autoridade monetária vendesse as reservas e aplicasse em títulos brasileiros, teria melhor remuneração, o que equivale a dizer que o Brasil paga para carregar suas reservas internacionais, como um verdadeiro seguro contra intempéries econômicas.

Em resumo, podemos dizer que, dos aproximadamente R\$ 1,3 trilhão de reais de déficit público nos últimos 12 meses, R\$ 147 bilhões são referentes ao déficit primário e R\$ 1,1 trilhão são os juros da dívida. Porém, o valor de R\$ 1,1 trilhão de juros da dívida seria pelo menos R\$ 180 bilhões menor, caso não o país não estivesse carregando US\$ 360 bilhões em reservas internacionais.

O corolário, neste caso, é que quanto maior os juros básicos necessários para conter a inflação, maior será o custo de carregamento das reservas internacionais.

Todos os caminhos levam a Roma

Como se pode facilmente concluir de tudo que exposto acima, o excesso de gasto público pressiona a demanda agregada, que pressiona a inflação, que pressiona os juros básicos.

Os juros básicos elevados pressionam a dívida pública, via as taxas de rolagem e o serviço da dívida.

Além disso, o excesso de gasto também pressiona a carga tributária, que pressiona o lucro das empresas e sua capacidade de investimento e crescimento.

Em outra frente, os juros básicos elevados valorizam artificialmente a taxa de câmbio, tornando a produção brasileira mais cara nos mercados internacionais, tirando a competitividade do produto local.

Todos os caminhos apontam para o Equilíbrio Fiscal como o tendão de Aquiles do tripé macroeconômico, distorcendo e aumentando a carga sobre os outros pilares, o regime de metas de inflação e o câmbio flutuante, que são deslocados de seu equilíbrio para que o governo possa satisfazer seus ímpetos perdulários.

Podemos estar alcançando um limite crucial, pois da mesma maneira em que, na geometria, 2 pontos sozinhos não determinam um plano, na macroeconomia, 2 pés sozinhos não têm a mesma força que o tripé macroeconômico para dar suporte ao Plano Real; e seu colapso, caso aconteça, traria um choque de pobreza multigeracional ao país.

Em economia, costumamos dizer que, quando um país se endivida, ele está emprestando dinheiro das gerações futuras. No caso do Brasil de hoje, pode ser que esse futuro esteja chegando.

MERCADOS

Renda Fixa		31/07/26	MTD	3M	YTD	
CDI	-	106,27	1,22%	3,39%	8,14%	
IMA-B	-	11.494,88	0,97%	0,46%	5,09%	
IMA-B 5	-	11.470,06	1,24%	2,44%	7,80%	
IMA-B 5+	-	12.469,66	0,75%	(1,11%)	2,98%	
IRF-M	-	22.892,50	0,85%	2,60%	5,95%	
IMA-S	-	8.805,67	1,23%	3,42%	8,26%	
Índices Globais		País	31/07/26	MTD	3M	YTD
Ibovespa	BRL	177.999,00	3,47%	(4,10%)	10,47%	
Dow Jones	USD	52.485,03	0,32%	7,24%	9,20%	
S&P 500	USD	7.489,72	(0,13%)	4,01%	9,41%	
NASDAQ	USD	28.274,20	(6,61%)	2,25%	11,98%	
Euro Stoxx 50	EUR	6.358,01	0,47%	10,31%	9,78%	
FTSE 100	GBP	10.868,05	3,53%	4,71%	9,43%	
MSCI Emerging	EM	64,09	(6,31%)	0,50%	17,75%	
MSCI World	World	4.847,88	0,46%	4,32%	9,42%	
Moedas		País	31/07/26	MTD	3M	YTD
Real/Dólar	USD	5,07	1,72%	(2,19%)	7,34%	
Euro	EUR	1,15	0,92%	(1,40%)	(1,86%)	
Franco Suíço	CHF	0,81	0,11%	(2,92%)	(1,84%)	
Libra Esterlina	GBP	1,35	1,67%	(0,36%)	0,06%	
Bitcoin	BTC	62.899,25	7,26%	(21,31%)	(28,24%)	
Hedge Funds		País	31/07/26	MTD	3M	YTD
Ind. de Hedge Funds	BRL	6.261,44	(0,96%)	0,34%	2,27%	



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.

