

PERSPECTIVAS DE INVESTIMENTO PARA 2026



MIRABAUD
Accountable for generations

“

**2026 poderá ser
o ano em que o
mundo ocidental
será pressionado
a definir suas
prioridades
com muito mais
clareza.**

Ricardo Castillo
Head de Investimentos
Mirabaud Wealth Management



O ANO DA REPRIORIZAÇÃO ESTRATÉGICA

Lidar com as profundas desigualdades nas economias avançadas, garantir recursos e cadeias de abastecimento essenciais, manter capacidades de defesa confiáveis e responder ao declínio demográfico — tudo isso enquanto se lida com as crescentes tensões em torno da imigração — colocará à prova tanto os governos quanto os mercados.

Ao mesmo tempo, os formuladores de políticas e os investidores devem aproveitar as oportunidades oferecidas pela revolução da IA, ao mesmo tempo em que se preparam para o impacto que ela terá sobre os sistemas de energia e as redes elétricas. Esse é o cenário em que as decisões serão tomadas em 2026; é um contexto que exige uma leitura precisa dos mercados.

Esses desafios levarão governos, bancos centrais e investidores institucionais a uma coordenação mais deliberada. É provável que surja uma forma mais ampla de capitalismo de estado, com o capital e as políticas cada vez mais direcionados para objetivos nacionais estratégicos.

Algumas preocupações de longa data podem ser deixadas de lado, uma vez que as pressões estruturais imediatas dominam. Os déficits fiscais e o aumento da dívida pública, por exemplo, correm o risco de voltar a ser despriorizados, apesar de suas consequências a longo prazo e do impacto a curto prazo no financiamento do setor privado. Em contrapartida, os setores alinhados com as prioridades estratégicas atraerão capital, apoio político e momentum regulatório, tornando-se destinos centrais para os fluxos de investimento futuros.

É essencial ter uma mentalidade pragmática e baseada em evidências. Os filtros ideológicos muitas vezes obscurecem o julgamento; a clareza vem do foco no que pode ser medido e no que já está acontecendo. Se essas questões estruturais continuarem sem solução, a polarização política se aprofundará, aumentando os riscos para se obter soluções confiáveis. A perspectiva para 2026 é, portanto, de otimismo cauteloso, acompanhado de um reconhecimento sincero da magnitude da transição que temos pela frente.

Neste contexto, os especialistas do Mirabaud reuniram suas principais percepções para o ano que se inicia. A publicação começa com uma visão macro das forças que estão remodelando o ambiente de investimento, seguida por uma seção estratégica que define o posicionamento e os temas de alta convicção. Ela é concluída com uma análise aprofundada das oportunidades em ações — áreas consideradas essenciais para manter os investimentos durante este período de mudanças estruturais.

Se há um princípio que eu gostaria que você levasse muito a sério, é o de que a diversificação continua sendo a ferramenta mais confiável para a gestão de riscos — especialmente num momento em que mudanças estruturais criam tanto oportunidades quanto incertezas.

Caso você deseje explorar mais a fundo algum desses tópicos ou discutir suas implicações para as carteiras, não hesite em entrar em contato.

Aproveite a leitura.

ÍNDICE

03. Prefácio

06. Macroeconomia

Tripla flexibilização nos Estados Unidos

A política fiscal no centro da recuperação europeia

Focus:

1. A independência do Fed
2. A batalha do Congresso
3. Suíça: crescimento estável

16. Estratégia de investimento

Ações: os lucros como principal impulsionador do desempenho

Títulos: continuidade do aumento da inclinação das curvas de juros

Dólar sob pressão

Focus:

1. Inteligência artificial
2. Small e mid-caps





01. PERSPECTIVAS MACRO-ECONÔMICAS

O ano de 2026 parece destinado a ser crucial para a economia global, marcada por uma transição delicada em meio à resiliência pós-pandêmica, pressões inflacionárias persistentes e turbulências geopolíticas. Para as principais economias desenvolvidas, o equilíbrio entre crescimento e inflação permanecerá frágil. Elas também terão que navegar entre as tensões comerciais em curso e uma revolução tecnológica impulsionada pela inteligência artificial.



Valentin Bissat
Economista-Chefe e Estrategista Sênior
Mirabaud Asset Management



Em 2026, o crescimento permanecerá estável em relação a 2025, um pouco abaixo de 2%.

TRIPLA FLEXIBILIZAÇÃO NOS ESTADOS UNIDOS

A expectativa é que os Estados Unidos continuem a evoluir em um ambiente de tripla flexibilização: fiscal, monetária e regulatória. Os investimentos em inteligência artificial desempenharam um papel fundamental na recuperação econômica de 2025, assim como o aumento das ações de tecnologia, que impulsionou a poupança das famílias. Para prolongar esse momentum, será essencial intensificar os investimentos em tecnologias disruptivas e aumentar a produtividade, que é a única maneira de sustentar a atividade econômica real no longo prazo. Apesar da desaceleração no mercado de trabalho, o consumo continuará sendo um pilar do crescimento, desde que o efeito riqueza continue. No entanto, a modesta criação de empregos não refletirá necessariamente uma fraqueza no mercado de trabalho, mas sim uma nova norma ligada à demografia e à política de migração. Em 2026, o crescimento permanecerá estável em relação a 2025, um pouco abaixo de 2%.

O mercado imobiliário deverá ser uma das principais fontes de tensão nos Estados Unidos em 2026. Tradicionalmente, os períodos de flexibilização monetária favorecem a recuperação dos preços e da atividade imobiliária. Entretanto, o ciclo atual é uma exceção à regra: embora o Fed tenha começado a reduzir as taxas de juros básicas em 2024, a parte longa da curva de rendimentos dos títulos se estreitou devido às preocupações persistentes com a dívida pública e a inflação. Como resultado direto, as taxas de hipoteca permanecem altas, acima de 6%, limitando o efeito da flexibilização monetária no mercado residencial. Esta situação está dificultando a mobilidade das famílias, com quase 70% delas beneficiando-se de hipotecas de taxa fixa abaixo

de 5%. Não querendo abrir mão dessas condições favoráveis, elas lutam em se mudar, o que contribui para manter a oferta de moradias historicamente baixa e os preços, altos.

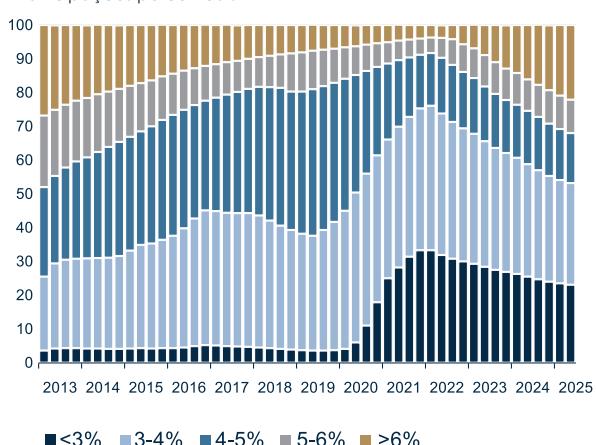
Diante dessa dinâmica, o governo Trump está considerando tornar a habitação uma prioridade política, chegando a sugerir a possível declaração de uma emergência nacional. Soluções estão sendo examinadas, mas enfrentam restrições estruturais, enquanto os custos não hipotecários (seguros, impostos sobre a propriedade) continuam a aumentar.

Do lado do Federal Reserve, a flexibilização monetária permanecerá moderada, com uma taxa terminal próxima de 3%. Somente uma desaceleração econômica acentuada, cenário que descartamos para 2026, levaria o Federal Reserve a reduzir ainda mais suas taxas básicas. A mudança que está para ocorrer na liderança do Fed também será um fator determinante; consulte a seção específica

Taxa das hipotecas pendentes nos EUA

(Valor ponderado pelo valor do saldo principal não pago das hipotecas pendentes)

Participações percentuais



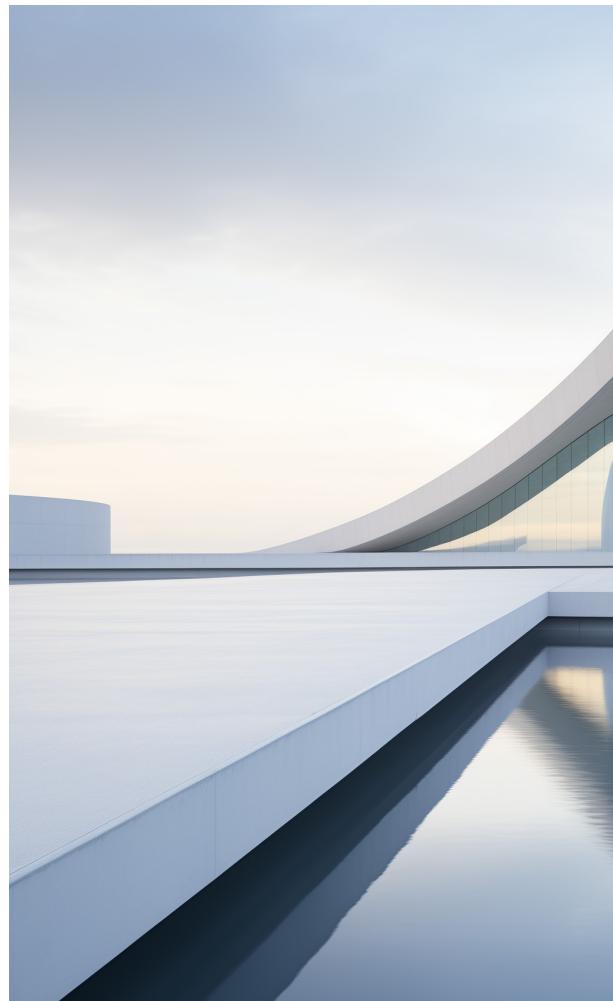
Fontes: FHFA, Macrobond, Mirabaud Asset Management

A POLÍTICA FISCAL NO CENTRO DA RECUPERAÇÃO EUROPEIA

Na Europa, a adoção da IA tem sido mais lenta, prejudicada por restrições regulatórias e por uma estrutura industrial menos orientada para os serviços digitais. O principal motor do crescimento será a política fiscal. A expectativa é que a política fiscal da zona do euro se torne expansionista em 2026, com o déficit para a zona como um todo aumentando de 3,2% do PIB para 3,5%. A Alemanha está prevendo um déficit recorde de 4,8% do PIB, principalmente devido ao aumento dos gastos militares e com infraestrutura, enquanto a França busca uma consolidação moderada, embora seu orçamento permaneça incerto e exposto a riscos políticos. A Itália, por sua vez, pode sair do procedimento por déficit excessivo antes do esperado, graças ao aumento das receitas fiscais e ao controle dos gastos públicos. No entanto, ainda enfrenta desafios relacionados ao fim do programa Next-GenerationEU da União Europeia. O investimento público na zona do euro poderá, portanto, atingir seu nível mais alto desde a crise financeira, apoiado por fundos europeus, alguns dos quais ainda terão de ser utilizados; o crescimento poderá atingir 1,2%. Entretanto, o aumento dos custos dos empréstimos deverá reduzir o espaço fiscal a partir de 2027, e os déficits estruturais continuarão a ser uma preocupação a mais longo prazo.

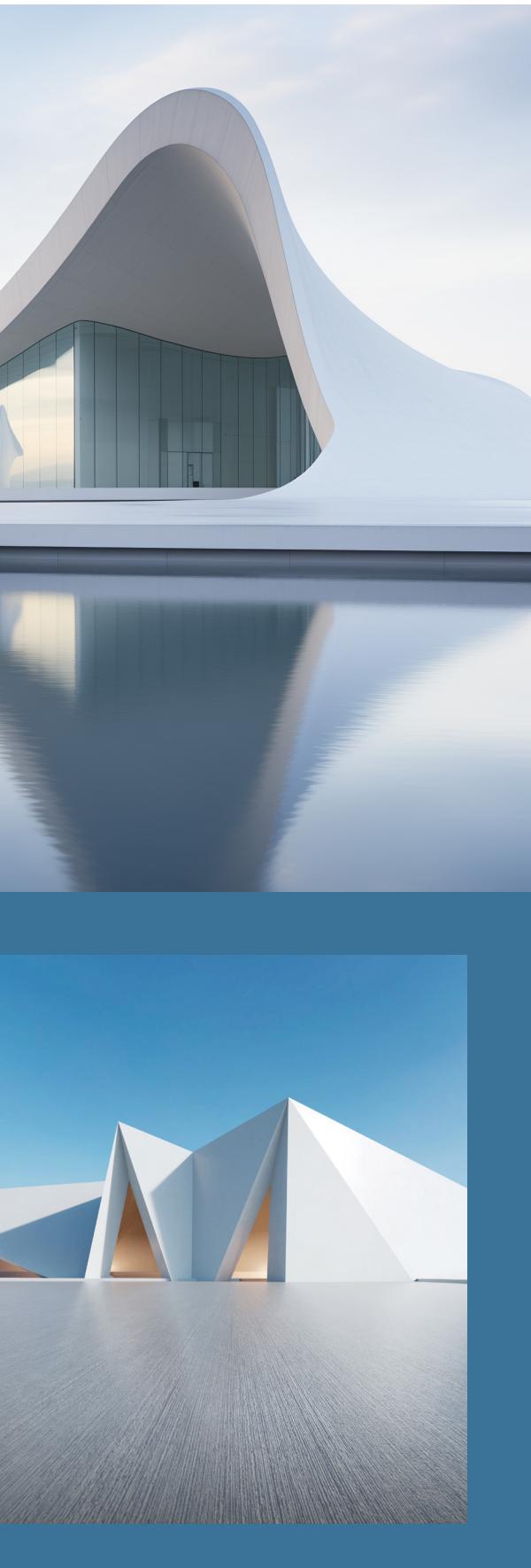
Nesse contexto, espera-se que o Banco Central Europeu mantenha sua política monetária inalterada. As surpresas positivas no crescimento econômico são agravadas pela inflação persistente no setor de serviços. No entanto, outros indicadores, como a força do euro, o abrandamento do crescimento salarial e o impacto da guerra comercial, são amplamente desinflacionários para a Europa.

O Reino Unido está tentando compensar as perdas pós-Brexit com uma estratégia comercial agressiva, mas a expectativa é de desaceleração do crescimento, prejudicado por um mercado de trabalho mais fraco e incertezas fiscais. Como resultado, o Banco da Inglaterra continuará a reduzir as taxas básicas de juros em 2026.



“

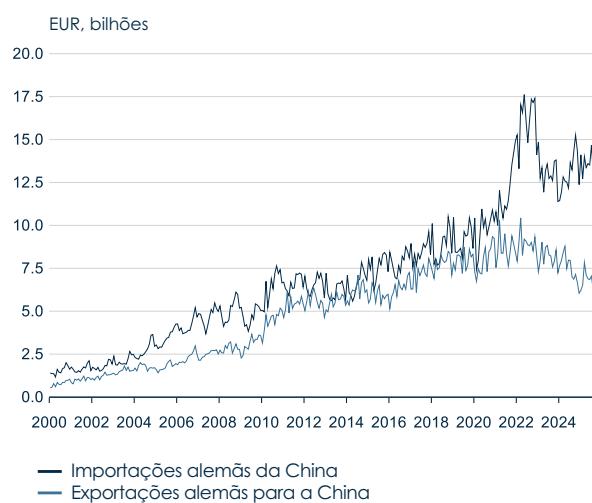
A expectativa é que a política fiscal da zona do euro se torne expansionista em 2026, com o déficit para a zona como um todo aumentando de 3,2% do PIB para 3,5%.



Na China, a IA também desempenha um papel central na estratégia de soberania tecnológica. Porém, sua implantação enfrenta desafios energéticos e de infraestrutura, incluindo o rápido aumento da demanda de eletricidade dos data centers e a necessidade de atualizar as redes. Após um ano de tensões comerciais e recuperação moderada em 2025, o crescimento pode surpreender positivamente em 2026. Se os investimentos públicos anunciados forem implementados rapidamente, o crescimento poderá ultrapassar 4,7%. A expectativa é que o Banco Popular da China mantenha uma política acmodatícia, visando ao consumo e ao investimento. No âmbito geopolítico, as tensões com os Estados Unidos em relação a terras raras e componentes tecnológicos permanecerão elevadas, apesar da recente flexibilização.

Em suma, 2026 será um ano de transição, com os bancos centrais tendo que equilibrar crescimento e estabilidade de preços, os governos gerenciando tensões fiscais e geopolíticas, e as empresas se adaptando a uma revolução tecnológica em curso. Os investidores precisarão ter discernimento para navegar em um ambiente marcado por inovação, volatilidade e fragmentação comercial.

Comércio de mercadorias entre a Alemanha e a China



Fontes: DESTATIS, Macrobond, Mirabaud Asset Management

A INDEPENDÊNCIA DO FED: UM PILAR ENFRAQUECIDO

A independência do Federal Reserve (Fed) norte-americano, há muito considerada um baluarte contra a instabilidade política, está atualmente sob pressão. Esse princípio, que permite ao Banco Central conduzir sua política monetária sem interferência externa direta, baseia-se em um precedente jurídico com quase um século de existência: Humphrey's Executor (1935), nomeado em homenagem a uma decisão da Suprema Corte dos Estados Unidos. Ele protege os membros do Fed contra demissões arbitrárias, garantindo, assim, a estabilidade das decisões monetárias. Mas essa base jurídica, que se mantinha sólida até agora, está começando a rachar.

Quando a política entra na sala de reuniões do Conselho

Recentes decisões judiciais abriram as portas para um cenário sem precedentes. A decisão *Trump v. Wilcox* sugere que a Suprema Corte poderia permitir que o presidente demitisse membros de agências independentes sem justa causa. Embora o Fed continue, por enquanto, sendo uma exceção devido à sua estrutura atípica, a preocupação está crescendo. O governo Trump já está tentando destituir a governadora Lisa Cook, sem base legal. A Suprema Corte suspendeu a decisão, mas uma revisão substantiva está marcada para janeiro. E por trás dessa batalha judicial paira

Relatório sobre o emprego nos EUA Taxas de resposta à pesquisa



Fontes: BLS, Macrobond, Mirabaud Asset Management



uma questão crucial: até onde irá a politização do Fed?

O mandato de Jerome Powell como presidente do Fed termina em maio de 2026. E cada saída do Conselho de Governadores será uma oportunidade para Trump nomear indivíduos que são favoráveis a uma política monetária mais acomodatícia. Um Fed remodelado por nomeações políticas poderia mudar radicalmente a trajetória das taxas de juros.

Além dessas tensões institucionais, há um desafio técnico: a qualidade dos dados econômicos. Revisões massivas dos números do emprego, às vezes envolvendo centenas de milhares de postos de trabalho, enfraquecem a base sobre a qual o Fed toma suas decisões. Cortes orçamentários em agências estatísticas, taxas de resposta a pesquisas em declínio e pressão política acentuam esse risco. Dados tendenciosos significam uma política monetária cega.

O espectro das expectativas de inflação desancoradas

Essas tentativas de politização do Fed têm um objetivo claro: orientar a política monetária de acordo com as prioridades econômicas do governo Trump, principalmente estimulando o crédito e o mercado imobiliário. Elas também visam a mitigar os efeitos negativos dessa política expansionista, como o agravamento dos déficits, o aumento dos custos da dívida e a desvalorização do dólar — fatores que ameaçam a sustentabilidade da dívida dos EUA.

Essa estratégia, que consiste em manter as taxas de juros em níveis baixos apesar das crescentes pressões inflacionárias, tem um nome: repressão financeira. Historicamente utilizada após a Segunda Guerra Mundial, essa estratégia permite ao governo financiar grandes déficits sem causar um aumento

vertiginoso dos custos dos empréstimos, mas ao custo de minar a credibilidade do Banco Central e causar o desancoramento das expectativas de inflação.



As implicações são graves: prêmios de risco mais elevados e uma curva de juros mais acentuada, queda na demanda externa por títulos do Tesouro dos EUA e enfraquecimento do dólar, que já está gradualmente perdendo seu status de “porto seguro” (safe haven).

A repressão financeira, apesar de seus benefícios de curto prazo, poderia criar um círculo vicioso de inflação elevada e políticas monetárias cada vez mais acomodatícias, levando potencialmente a uma crise de credibilidade para o Fed. Nesse contexto, o ouro e o bitcoin, reservas de valor físicas e digitais, respectivamente, oferecem vantagens significativas. Como ativos reais, eles protegem contra a perda de poder de compra causada pela inflação e pela desvalorização da moeda. Eles também atuam como uma reserva de valor estável quando a confiança nas moedas fiduciárias diminui.

Valentin Bissat
Economista-Chefe e Estrategista Sênior

A BATALHA DO CONGRESSO: UM PONTO DE INFLEXÃO PARA WASHINGTON E WALL STREET

As eleições legislativas de meio de mandato de 2026 não são apenas mais uma disputa: elas estão se configurando como um momento decisivo para a presidência de Donald Trump e para a direção econômica dos Estados Unidos. Em 3 de novembro, os americanos renovarão todas as 435 cadeiras da Câmara dos Deputados, e 35 das 100 cadeiras do Senado, redesenhandando, assim, o mapa do poder em Washington.

Por que isso é tão crucial? Porque essas eleições podem marcar o fim do momentum legislativo de Trump ou, inversamente, abrir caminho para que ele prossiga com sua agenda econômica e comercial. Atualmente, o presidente, que foi reeleito em 2024, tem uma pequena maioria de seis cadeiras na Câmara dos Deputados. Mas sua baixa taxa de aprovação sugere uma batalha difícil pela frente: historicamente, o partido do presidente em exercício perde cadeiras nas eleições de meio de mandato – 20 vezes em 22 no século passado! As pesquisas atuais confirmam que essa tendência pode se repetir.



Em 3 de novembro, os americanos renovarão todas as 435 cadeiras da Câmara dos Deputados, e 35 das 100 cadeiras do Senado.

No Senado, onde apenas um terço das cadeiras estarão em disputa, a situação é diferente. Os republicanos defenderão 22 cadeiras contra 13 dos democratas. Estes últimos precisarão de quatro ganhos líquidos para retomar o controle da câmara alta, mas o mapa

electoral está contra eles: vários candidatos democratas estão concorrendo em estados conquistados por Trump em 2024. Em outras palavras, uma reviravolta é possível, mas improvável.

Os cenários

- Se os democratas recuperarem o controle da Câmara dos Deputados, Trump entrará em uma fase de impasse legislativo, com o Congresso focado em controlar o poder executivo. A capacidade do presidente de aprovar leis seria severamente limitada, exceto no caso de um acordo bipartidário. As ambições protecionistas do governo seriam parcialmente restrinvidas.
- Se os republicanos mantiverem ambas as câmaras, sua agenda será fortalecida: a política comercial focada em tarifas, desregulamentação, expansão fiscal e independência energética persistirá.

USMCA: a outra batalha que está sendo travada nos bastidores

Ao mesmo tempo, a política comercial continuará a ser uma questão fundamental em 2026. O Acordo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA) será revisado em julho. Há três cenários possíveis:

1. Se todas as partes concordarem com a renovação, o acordo de livre comércio permanecerá em vigor por mais 16 anos.
2. Se não houver consenso entre o México, o Canadá e os Estados Unidos, o acordo entrará numa fase de revisões anuais por um período máximo de 10 anos.
3. Um ou mais países podem se retirar do acordo.

Embora improvável, o último cenário causaria um grande choque nos setores automotivo, energético e agrícola. Trump provavelmente usará essa revisão para obter vantagens comerciais, mesmo que isso signifique aumentar as tensões com seus parceiros.

O que vem a seguir?

As próximas eleições de meio de mandato não decidirão a eleição presidencial de 2028, mas poderão redefinir o equilíbrio de poder. Uma derrota na Câmara enfraqueceria Trump e abriria caminho para uma remodelação política. No entanto, mesmo nesse cenário, não há expectativa de uma reversão significativa das políticas tarifárias de Trump. É provável que as tarifas continuem em vigor, uma vez que, historicamente, elas fazem parte da estratégia econômica do Partido Democrata, mas a retórica provavelmente será menos conflituosa. Os democratas provavelmente darão maior ênfase a questões econômicas mais amplas, como inflação e poder de compra, usando a inconsistência das políticas tarifárias de Trump como ponto de crítica para obter vantagem eleitoral. Uma vitória republicana, por outro lado, consolidaria a influência de Trump e prolongaria sua agenda econômica.

Valentin Bissat

Economista-Chefe e Estrategista Sênior

Índice de aprovação de Trump



— Favorável — Desfavorável

Fontes: RCP, Macrobond, Mirabaud Asset Management



SUÍÇA: CRESCIMENTO ESTÁVEL EM UM AMBIENTE GLOBAL INCERTO

A expectativa é que o crescimento econômico suíço permaneça relativamente estável no próximo ano, um pouco acima de 1%. A recuperação econômica na Europa deverá ter um impacto positivo na economia suíça, enquanto a política monetária continuará acomodatícia, e a redução das tarifas impostas pelos Estados Unidos deverá proporcionar algum alívio ao setor industrial em comparação com a situação inicial.

Para as empresas do setor industrial, a expectativa é que o crescimento do emprego e dos investimentos permaneça moderado, com os salários aumentando cerca de 1,3% em 2026, uma desaceleração em relação a 2025. Embora alguns setores estejam demonstrando resiliência, pressões externas, particularmente as tarifas alfandegárias dos EUA, estão pesando sobre o clima de negócios. O consumo privado continuará a ser o principal motor do crescimento, embora permaneçam os riscos de queda relacionados ao emprego e ao poder de compra. As expectativas de inflação permanecem moderadas, com uma tendên-

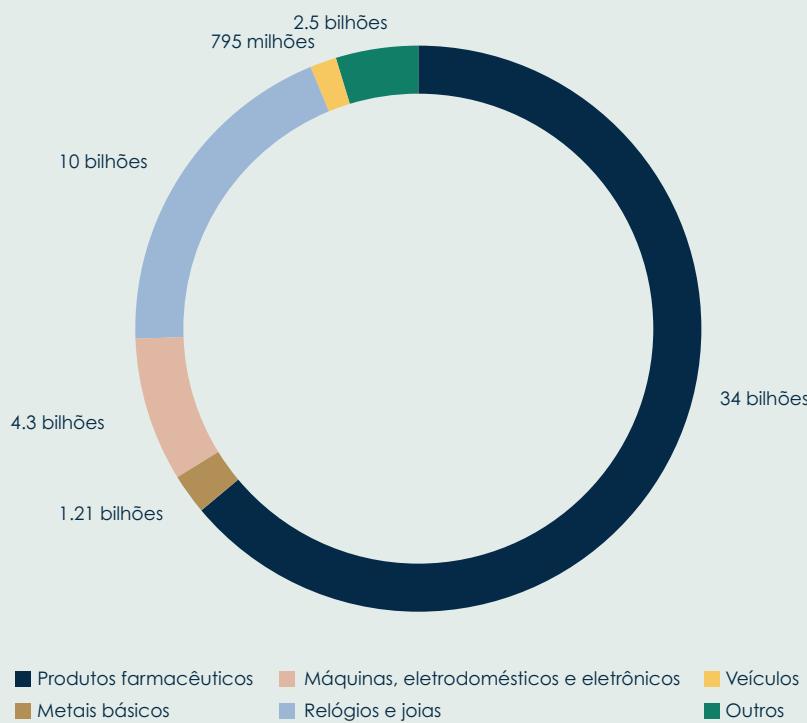
cia de queda impulsionada pela força do franco suíço e uma ligeira desaceleração no setor de serviços. A mais longo prazo, a expectativa é que a inflação se estabilize em torno de 1,1%, dentro da margem de flutuação definida pelo Banco Nacional Suíço (SNB).

A política comercial norte-americana continua a representar um risco importante para a Suíça, apesar da redução nas tarifas para 15% dos atuais 39%. O setor farmacêutico foi pouparado por enquanto, mas tarifas alfandegárias podem ser anunciadas até o final do ano. É importante notar que apenas 6% do total das exportações suíças são atualmente afetadas pelas tarifas alfandegárias norte-americanas. Além disso, cerca de 20% das empresas suíças afirmam ser direta ou indiretamente afetadas por essas tarifas. Embora esta situação esteja certamente causando uma incerteza considerável em relação ao investimento industrial, os efeitos negativos permanecem confinados aos setores de exportação e não estão se espalhando para toda a economia, pouparando particularmente o setor de serviços, e limitando, assim, as preocupações.



A mais longo prazo, a expectativa é que a inflação se estabilize em torno de 1,1%, dentro da margem de flutuação definida pelo Banco Nacional Suíço (SNB).

EXPORTAÇÕES DA SUÍÇA PARA OS ESTADOS UNIDOS EM 2024



Fontes: EZV, Macrobond, Mirabaud Asset Management

A política monetária atual permanece expansionista, e os cortes nas taxas de juros básicas de 2025 continuarão a ter um efeito retardado no apoio à atividade econômica real. Com o franco suíço próximo de suas máximas históricas em relação ao euro, o SNB enfrenta uma situação delicada. Parece improvável que haja uma nova redução das taxas no curto prazo, com uma taxa básica de juros de 0% prevista para o próximo ano, a menos que haja uma deflação prolongada, uma valorização significativa do franco suíço ou uma deterioração acentuada do ambiente econômico global. O SNB continuará a intervir no mercado cambial para limitar a volatilidade do franco suíço.

No que diz respeito ao câmbio, a expectativa é que o franco suíço se valorize ligeiramente em relação ao

dólar norte-americano, refletindo a divergência na política monetária entre a Suíça e os Estados Unidos, enquanto a taxa de câmbio em relação ao euro deverá permanecer relativamente estável.

No médio prazo, a implementação do acordo comercial entre os Estados Unidos e a Suíça continuará a ser um foco de atenção. Medidas estruturais para impulsionar a produtividade serão essenciais nesse ambiente, já que a Suíça enfrenta um clima econômico desafiador, no qual seus principais impulsionadores de exportação permanecerão sob pressão.

Marie Thibout
Economista e Estrategista Sênior

02. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

O cenário *Goldilocks*, com crescimento e inflação moderados nos Estados Unidos, permanece relevante, assim como a perspectiva de uma recuperação cíclica na Europa. Essa dinâmica deve continuar a apoiar os ativos de risco em 2026.



Marie Thibout
Economista e Estrategista Sênior
Mirabaud Asset Management



De acordo com várias estimativas, a IA poderia gerar um aumento de 1% na produtividade do trabalho, dependendo de sua taxa de adoção.

AÇÕES: OS LUCROS COMO PRINCIPAL IMPULSIONADOR DO DESEMPENHO

Os valuations do mercado de ações, particularmente nos Estados Unidos, permanecem elevados. No entanto, os contínuos cortes nas taxas de juros pelo Fed, a estabilização de seu balanço patrimonial e o posicionamento dos investidores, que não mostra sinais de condições de sobre compra, são fatores tranquilizadores. Dito isso, o potencial para novos ganhos de valuation parece limitado. Assim como em 2025, os lucros corporativos provavelmente seguirão sendo o principal impulsionador dos mercados de ações.

Nos Estados Unidos, a expectativa é que os lucros corporativos cresçam 14% em 2026, impulsionados pelo setor de tecnologia e pelos ganhos de produtividade associados à IA. De acordo com várias estimativas, a IA poderia gerar um aumento de 1% na produtividade do trabalho, dependendo de sua taxa de adoção. A exposição ao setor de tecnologia norte-americano continua, portanto, essencial, apesar dos valuations elevados. Não se trata de uma bolha: esses valuations estão ligados a um crescimento dos lucros muito forte e sustentável. Eles são perfeitamente aceitáveis quando os preços atuais são comparados ao crescimento dos lucros em 3 ou 5 anos. No entanto, a entrada da IA em sua fase industrial provavelmente causará interferências na alocação de capital. Veja a análise de nosso especialista na seção específica.

Na Europa, o crescimento dos lucros foi modesto em 2025, em meio a um ambiente econômico frágil. Mas a recuperação esperada na Alemanha, apoiada por um pacote de estímulos fiscais, deve mudar a situação. A dissipação das incertezas relacionadas ao comércio global está proporcionando maior visibilidade para as empresas, que estão adaptando suas cadeias de suprimentos. Em 2026, a expectativa é que os lucros corporativos europeus cresçam dois dígitos. Os setores industriais europeus e as empresas de pequena e média capitalização devem ser os principais beneficiários dessa recuperação, dada sua sensibilidade ao ciclo econômico. As empresas suíças de pequena e média capitalização também devem se beneficiar, graças à abertura da economia suíça e seus laços estreitos com a Europa.

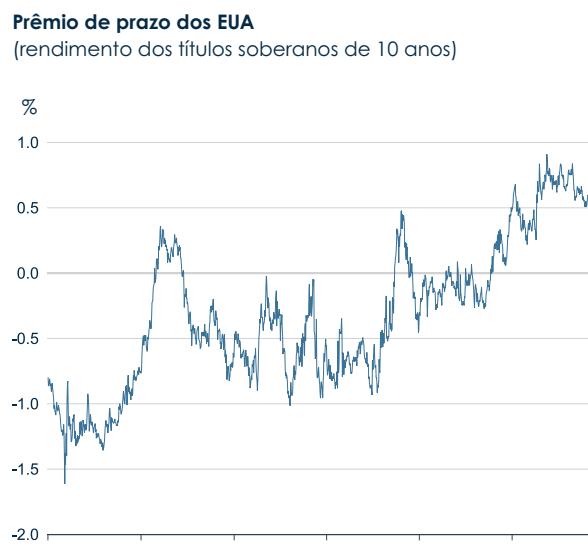
Previsões de crescimento dos lucros
(%, consenso da FactSet)



Fontes: Macrobond, Mirabaud Asset Management
TI: Tecnologia da Informação

TÍTULOS: CONTINUIDADE DO AUMENTO DA INCLINAÇÃO DAS CURVAS DE JUROS

Nos Estados Unidos, as taxas de juros básicas podem cair mais 75 pontos-base até o final de 2026. Essa dinâmica deve prolongar o aumento da inclinação da curva de juros, principalmente como resultado de uma nova queda nas taxas de curto prazo. A inflação associada ao aumento das tarifas deverá atingir o pico em meados de 2026, antes de diminuir, o que proporcionará um apoio moderado aos títulos de longo prazo no final do ano. No entanto, o crescimento resiliente dos EUA e as preocupações persistentes com a sustentabilidade da dívida pública continuarão a levar os investidores a exigir um elevado prêmio de prazo. Portanto, é improvável que isso diminua no curto prazo.



Fontes: New York Fed, Macrobond, Mirabaud Asset Management



A inflação associada ao aumento das tarifas deverá atingir o pico em meados de 2026.

Na Europa, a situação é diferente. O estímulo fiscal na Alemanha e a ausência de consolidação fiscal na França devem manter as taxas soberanas em seus níveis atuais, relativamente elevados. Diferentemente dos Estados Unidos, a inclinação da curva de juros se estabilizou, com a conclusão do ciclo de cortes nas taxas pelo Banco Central Europeu.

O fim da contração do balanço do Fed deve reduzir a volatilidade dos títulos e aliviar as pressões financeiras. Além disso, as taxas de inadimplência corporativa estão caindo, uma tendência que as agências de classificação acreditam ser sustentável. Portanto, esse ambiente permanece favorável para os títulos corporativos, apesar dos spreads de crédito historicamente baixos. Por fim, a dívida de mercados emergentes deve continuar a se beneficiar de um dólar mais fraco.

DÓLAR SOB PRESSÃO, DIVERSIFICAÇÃO ESTRATÉGICA POR MEIO DE HEDGE FUNDS OU OURO

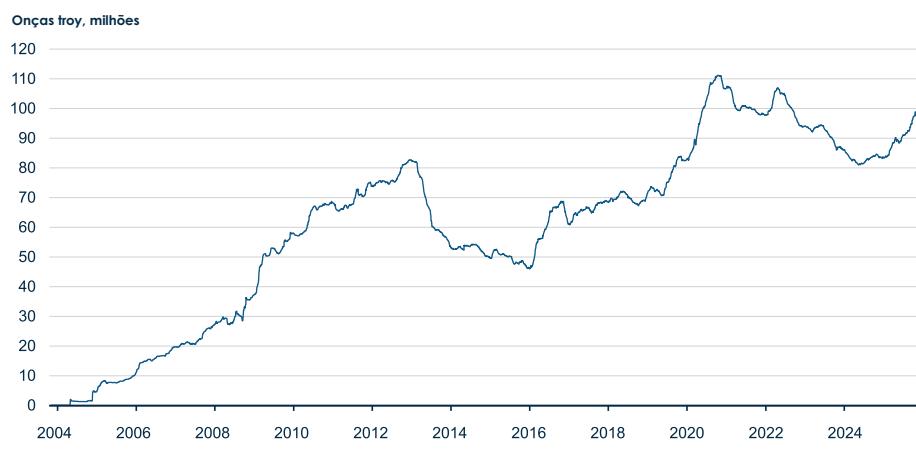
Embora o cenário Goldilocks continue a ser o nosso principal, os riscos permanecem: uma desaceleração mais pronunciada da economia norte-americana, uma inflação mais persistente ou efeitos duradouros dos aumentos tarifários. Nesse contexto, uma alocação diversificada, incluindo hedge funds, ouro e bitcoin, permite aos investidores capturar o potencial de alta dos mercados, ao mesmo tempo que se protegem contra essas incertezas.

O ouro continuará a desempenhar seu papel como ativo “porto seguro” (safe haven) em um ambiente econômico e geopolítico incerto. A demanda permanecerá forte, especialmente por parte dos bancos centrais dos países emergentes e dos investidores por meio de ETFs. O bitcoin, tradicionalmente apoiado pelo aumento da dívida e da liquidez, agora se beneficia de um quadro regulatório mais bem definido nos Estados Unidos, menor volatilidade e influxos de investidores institucionais. Assim, ele representa uma alternativa digital ao ouro, aumentando a diversificação da carteira.

É necessário ter cautela em relação ao dólar. O ciclo de cortes nas taxas de juros do Fed ainda não terminou, enquanto o mercado de trabalho está dando sinais de desaceleração. O diferencial de taxas de juros deve, portanto, continuar a diminuir, em detrimento do dólar. A elevada dívida pública, a instabilidade política e as ameaças à independência do Fed estão alimentando os riscos de desdolarização. Em resposta, os bancos centrais e os investidores estão diversificando suas reservas cambiais, o que continuará a pesar sobre o dólar.

Por outro lado, o euro deve se beneficiar da recuperação cíclica na Europa e do fim do ciclo de cortes nas taxas do BCE. Quanto ao franco suíço, ele deve permanecer forte. O Banco Nacional Suíço parece ter encerrado seu ciclo de flexibilização monetária e, agora, dá preferência a intervenções direcionadas no mercado cambial, em vez de um retorno às taxas negativas.

Total conhecido de participações em ETFs de ouro



Fontes: Macrobond, Mirabaud Asset Management

INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL: DOS ALGORITMOS À INFRAESTRUTURA

A inteligência artificial foi além da esfera do software. Agora, ela está entrando em sua fase industrial, um período definido menos por algoritmos e mais pelos sistemas físicos necessários para sustentá-los. A transição da experimentação para a implantação está expondo as bases materiais da inteligência digital: energia, semicondutores, água e regulação. Assim como nas revoluções tecnológicas anteriores, essa mudança irá remodelar a alocação de capital, a política industrial e a geografia do poder econômico.

Os limites físicos da inteligência

Ao longo do último ano, as capacidades dos modelos avançados expandiram-se de forma exponencial. No entanto, seu progresso, agora, colide com limites tangíveis. Cada nova iteração exige mais eletricidade, mais refrigeração e chips mais especializados. Os data centers, que antes eram componentes discretos da economia digital, tornaram-se infraestruturas com consumo intensivo de energia, competindo com cidades e indústrias por energia e água.

Essa evolução sinaliza uma mudança estrutural: a inteligência artificial tornou-se um processo físico. O mundo está entrando numa era em que o acesso ao poder de computação, a estabilidade energética e a confiabilidade da rede elétrica determinarão a competitividade tanto quanto a própria inovação. Para investidores e formuladores de políticas, a questão não é mais apenas a rapidez com que a IA evolui, mas se o mundo pode fornecer a energia e os materiais que ela exige.

Energia, capacidade e coordenação

A pressão sobre os sistemas energéticos já é visível. A demanda por eletricidade das instalações de processamento de dados aumentou em toda a América do Norte e Europa, levando a restrições no fornecimento de energia e filas de conexão mais longas. Os governos estão começando a priorizar as atualizações da rede, enquanto as concessionárias reavaliam a capacidade de geração de longo prazo.



Khaled Louhichi
Head de Research
Mirabaud Wealth Management

Paralelamente, as estruturas regulatórias estão se tornando mais rígidas. Limites de uso de água, requisitos relativos à divulgação de emissões de carbono e regras de soberania de dados estão adicionando complexidade à expansão da infraestrutura de IA. Essas medidas marcam o surgimento da coordenação entre capital estatal e privado: assim como nas transformações industriais anteriores, os capitais público e privado estão convergindo para financiar ativos estratégicos, desde linhas de transmissão até a fabricação de semicondutores, que sustentam a competitividade nacional.



Essa mudança irá remodelar a alocação de capital, a política industrial e a geografia do poder econômico.

A geopolítica da computação

O controle sobre a capacidade computacional, os fluxos de dados e os materiais críticos tornaram-se uma nova dimensão da rivalidade geopolítica. Os controles de exportação de chips avançados, as restrições à transferência transfronteiriça de dados e a localização da infraestrutura em nuvem estão fragmentando o que outrora era um ecossistema digital global.

As nações capazes de garantir a soberania energética, industrial e de dados terão uma vantagem estratégica. A nova hierarquia do poder tecnológico dependerá menos da propriedade intelectual e mais do controle físico: de redes elétricas, plantas industriais e redes de informação.

Capital e adaptação

As implicações dessa transformação para os investimentos vão além do setor de tecnologia. A construção

da infraestrutura digital está alimentando a demanda por semicondutores, equipamentos de energia, engenharia de construção e geração renovável. Mas, como em ciclos anteriores de uso intensivo de capital, o excesso de investimentos e a regulação podem vir a moderar os retornos.

A longo prazo, o foco mudará da expansão para a eficiência. Os próximos avanços provavelmente não virão de modelos cada vez maiores, mas de arquiteturas otimizadas em termos energéticos que fazem mais com menos. O progresso será cada vez mais medido não pela escala computacional, mas pela produtividade energética, ou seja, quanta inteligência pode ser produzida por watt consumido.

Um tema estrutural para a próxima década

A industrialização da IA influenciará todas as camadas da economia global. Ela confunde a linha tradicional entre tecnologia e infraestrutura, transformando a ambição digital em investimento físico. Os vencedores dessa fase podem não ser aqueles que projetam os algoritmos mais inteligentes, mas aqueles que fornecem as bases, a energia, os materiais e os sistemas que tornam a inteligência escalável e sustentável.

À medida que os governos e os mercados se adaptam a essas novas restrições, a IA se torna um espelho de tensões estruturais mais amplas: escassez, coordenação e alocação de recursos limitados. Nesse sentido, a temática da inteligência artificial não se refere mais apenas ao futuro da tecnologia, mas à futura arquitetura da economia real.

É por isso que vemos as oportunidades mais imediatas na fase inicial do ciclo, em que o aumento dos gastos com infraestrutura continua a apoiar semicondutores, equipamentos elétricos e serviços públicos capazes de garantir um fornecimento confiável de energia. O capital está cada vez mais se voltando para as empresas que tornam a inteligência artificial fisicamente possível.

PORQUE AS EMPRESAS DE PEQUENA E MÉDIA CAPITALIZAÇÃO MERECEM UMA NOVA ATENÇÃO EM 2026

Além do domínio das empresas de tecnologia de megacapitalização norte-americanas, surge uma história interessante: em toda a Europa e Suíça, as empresas de pequena e média capitalização (SMID) estão entrando em 2026 com fundamentos em melhoria, mas ainda assim são negociadas com descontos significativos. Para os investidores de alto patrimônio que buscam diversificação, a combinação de valor, resiliência e múltiplos catalisadores torna esse segmento difícil de ignorar.

Uma reinicialização após um ciclo desafiador

De 2022 a 2025, as SMIDs enfrentaram um cenário desafiador: tensão na cadeia de suprimentos, inflação elevada, tarifas variáveis e oscilações cambiais que afetaram particularmente os exportadores suíços. No entanto, essas pressões também forçaram as empresas a se adaptarem. Muitas simplificaram suas operações, reconstruíram seus balanços financeiros e aceleraram programas de eficiência. Como resultado, elas entram em 2026 numa situação mais sólida do que as manchetes podem sugerir.



Em toda a Europa e Suíça, as empresas de pequena e média capitalização (SMID) estão entrando em 2026 com fundamentos em melhoria, mas ainda assim são negociadas com descontos significativos.

Vários dos fatores adversos que pesaram sobre os lucros estão, agora, sendo amenizados. Os efeitos das tarifas estão se normalizando, os custos de energia se estabilizaram e o dólar norte-americano parece menos

dominante, oferecendo uma válvula de escape para as empresas europeias e suíças. Os primeiros sinais de melhora cíclica estão aparecendo em várias partes da Europa, enquanto a Suíça continua a se beneficiar de seu vasto conjunto de franquias competitivas em nível global, cujo momentum subjacente foi temporariamente mascarado pelas tendências cambiais.

Valuations que se destacam

Apesar da melhoria das condições, os valuations das SMID continuam excepcionalmente atrativos. As small caps europeias são negociadas a cerca de 13,4x os lucros, bem abaixo das large caps europeias e de seus pares norte-americanos. Na Suíça, a dispersão dos valuations é igualmente pronunciada, refletindo o ceticismo quanto à capacidade das empresas de “crescimento de qualidade” de retomar a aceleração. Vemos isso como uma oportunidade: o mercado parece estar ignorando a resiliência, a inovação e a alocação disciplinada de capital que caracterizam muitas empresas SMID.

Num momento em que a exposição global ao mercado de ações está fortemente concentrada, as SMIDs oferecem aos investidores uma forma de acessar um crescimento que é subvalorizado e amplamente diversificado.

Uma paisagem construída para a seletividade

O que torna as SMIDs atraentes hoje em dia não é simplesmente o fato de elas serem baratas, mas sim o fato de que o ambiente dá preferência às empresas com capacidade de controlar seu próprio destino. Em toda a Europa e Suíça, vários temas se destacam:

- Recuperação das margens à medida que as pressões sobre os insumos e as distorções tarifárias diminuem.
- Ventos favoráveis da estabilização cambial, especialmente para os exportadores suíços.
- Balanços financeiros saudáveis que permitem aquisições estratégicas complementares.



Andrew Lake

Diretor de Investimentos
Mirabaud Asset Management

- Transições na liderança, trazendo um foco renovado e uma alocação de capital mais clara.
- Interesse contínuo em fusões e aquisições por parte de compradores estratégicos e fundos de private equity.

Esse é um ambiente que recompensa a pesquisa bottom-up e a disciplina de investimento. Muitas empresas SMID têm alavancas claras de “autoajuda”, poder de precificação e flexibilidade estratégica — qualidades que são mais importantes do que as previsões macroeconômicas.

Uma fonte oportuna de diversificação

Os riscos permanecem, desde o crescimento global desigual até o impacto disruptivo da IA. Mas as SMIDs na Europa e na Suíça mostraram que podem se adaptar rapidamente, muitas vezes mais rapidamente do que seus pares maiores. E com potenciais catalisadores no horizonte — incluindo a melhoria dos padrões de demanda europeus e o acordo comercial entre a Suíça e os Estados Unidos — o conjunto de oportunidades está se ampliando, em vez de se estreitar.

Para investidores de alto patrimônio que buscam diversificar além dos temas muito concorridos de grandes capitalizações, as SMIDs oferecem acesso a empresas resilientes e bem administradas, com valuations razoáveis. Após uma década marcada pela concentração no topo do mercado, o próximo capítulo pode muito bem pertencer às empresas que passaram anos fortalecendo discretamente suas bases.



Informações importantes

Esta publicação foi produzida pelo Grupo Mirabaud. Ela não se destina a ser distribuída, disseminada, publicada ou usada em qualquer jurisdição onde tal distribuição, disseminação, publicação ou uso seja proibido. Ela não é dirigida a pessoas ou entidades para as quais seria ilegal enviar tal publicação.

Esta publicação é meramente informativa e não deve ser interpretada como uma oferta ou uma recomendação para assinar, comprar, vender ou manter qualquer instrumento financeiro. Ela reflete as opiniões do Grupo Mirabaud na data de sua publicação e não é o resultado de uma pesquisa financeira independente. O Grupo Mirabaud não tem nenhuma obrigação de atualizar, modificar ou retificar esta publicação, ou de notificar um destinatário de outra forma, se qualquer opinião estabelecida na publicação mudar ou se tornar imprecisa posteriormente. A menos que indicado de outra forma, não há atualizações planejadas para esta publicação.

Esta publicação (texto, imagens, trilhas sonoras e vídeos) é de propriedade exclusiva do Grupo Mirabaud ou utilizada com a devida autorização. Qualquer tradução, reprodução, representação ou adaptação total ou parcial desta publicação por qualquer processo (gráfico, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia e microfilme), e todas as formas de gravação são estritamente proibidas sem a autorização expressa por escrito do Grupo Mirabaud.

Esta publicação foi preparada sem levar em consideração os objetivos, a situação financeira ou as necessidades de qualquer investidor em particular. Qualquer decisão de investimento deve ser tomada pelo investidor somente após uma análise detalhada e apropriada, levando em conta as restrições de vendas e qualquer outro fator de risco, bem como as consequências legais, regulatórias, fiscais e/ou contábeis do investimento em questão. O destinatário desta publicação deve, em particular, ser aconselhado por um consultor profissional a considerar a adequação de um determinado investimento, levando em consideração sua situação pessoal e financeira.

Lembramos que determinados produtos e serviços de investimento, inclusive depósitos, podem estar sujeitos a restrições legais e/ou regulatórias ou disponíveis apenas de forma limitada em determinadas regiões.

As informações fornecidas são baseadas em fontes consideradas confiáveis. Empreendemos todos os esforços para assegurar que as informações sejam atualizadas, precisas e completas; no entanto, não podemos garantir sua total exatidão ou integridade. Lembramos que todas as informações, opiniões e indicações de preços estão sujeitas a alterações sem aviso prévio.

As indicações de desempenho mencionadas nesta publicação não são uma previsão ou garantia de resultados futuros. O valor de qualquer investimento em uma moeda que não seja a moeda base de uma carteira está exposto ao risco cambial. As taxas de câmbio podem flutuar e afetar negativamente o valor do investimento quando este for convertido para a moeda base de sua carteira. A liquidez de um investimento depende das condições de mercado - oferta e demanda. Alguns produtos podem carecer de liquidez no mercado secundário ou podem ser difíceis de avaliar em condições extremas de mercado, o que pode resultar em volatilidade de preços e dificultar a determinação de um preço para a venda do instrumento financeiro.

O Grupo Mirabaud não se responsabiliza por quaisquer consequências negativas resultantes do uso indevido desta publicação, incluindo eventuais perdas daí decorrentes.

[Mais informações](#)

Mirabaud & Cie SA
Bd Georges-Favon 29 - 1204 Genebra - T +41 58 816 22 22

www.mirabaud.com

