

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – JANEIRO DE 2021

DOCUMENTO DE MARKETING



FOCO

MERCADO DO REINO UNIDO: AMIGO DO PESCADOR

AÇÕES

GRANDES EXPECTATIVAS PARA O NOVO ANO

3 EDITORIAL
2021: RETORNO À NORMALIDADE?

4 FOCO
MERCADO DO REINO UNIDO: AMIGO DO PESCADOR

7 MACROECONOMIA
SUPERANDO O ATRASO

9 AÇÕES
GRANDES EXPECTATIVAS PARA O NOVO ANO

11 RENDA FIXA
FORTES VENTOS FAVORÁVEIS EXISTENTES
PARA ESTIMULAR SPREADS DE CRÉDITO NO ANO QUE VEM

13 FOREX
DÓLAR ENCERRA 2020 EM QUEDA

14 ALOCAÇÃO DE ATIVOS
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

16 MONITOR DE MERCADO
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

17 GLOSSÁRIO

EDITORIAL



VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

2021: RETORNO À NORMALIDADE?

"A ciência não tem pátria" Louis Pasteur

Prezado(a) leitor(a),

No momento de fechamento de 2020, um ano de todos os extremos (pandemia sem precedentes, recessões recordes, respostas de política econômica nunca antes vistas, recuperações espetaculares nos mercados de ações), podemos nos perguntar o que nos espera. Haverá um retorno a algum tipo de normalidade em 2021?

Do ponto de vista político e sanitário, não há dúvida: um novo presidente nos Estados Unidos, com um retorno a uma retórica mais convencional e a relações mais clássicas entre as nações, com a esperança de que as campanhas de vacinação acabem com a sucessão de fases de confinamento e desconfinamento. A corrida contra a pandemia terá trazido vacinas ao mercado em tempo recorde.

As tendências sociais contam histórias diferentes, e é surpreendente ver como as duas ondas de *lockdown* em 2020 deram lugar a reações diametralmente opostas. O *lockdown* do primeiro semestre materializou uma brecha em nosso cotidiano e deu origem à ideia um tanto ingênua de um "novo mundo" (menos consumismo, mais foco na saúde e respeito ao meio ambiente). Por outro lado, o confinamento do segundo semestre mostrou o quanto as pessoas queriam mais do que nunca um retorno ao mundo antes simbolizado por aspirações simples, como: viajar de novo, sair, confraternizar e ir às compras. A ideia de que nossas vidas se tornariam digitais pode ter encontrado seus limites. Coincidentemente, a esperança nascida dos testes bem-sucedidos de vacinas neste segundo semestre deu origem a um desempenho superior das ações vinculadas à economia real em comparação com as do mundo digital.

A luta contra o aquecimento global é, sem dúvida, a área em que o retorno ao passado já não é uma opção. A sustentabilidade de nossos modelos de crescimento é a questão central para superar a crise; os governos decidiram agir e estão se afastando da austeridade fiscal. De fato, a transição energética é uma das únicas áreas em que as gerações atuais e futuras podem se endividar.

Surge algo de novo nesta frente: a convergência das prioridades ambientais dos Estados Unidos, Europa e China. De fato, a América de Joe Biden pretende retornar ao Acordo de Paris e fazer investimentos significativos para transformar o modelo energético dos EUA. Por sua vez, a China, agora o maior emissor de CO₂ do mundo, estabeleceu uma ambição de neutralidade de carbono até 2060.

Também não há retorno ao passado para a Europa. A história da construção europeia mostra que o continente progrediu sobretudo durante as fases de crise política ou econômica, tanto por necessidade quanto por uma nítida consciência da urgência. A crise da década anterior havia resolvido o debate monetário para garantir a sustentabilidade da zona do euro. Esta pandemia não foi exceção à regra e foi também o catalisador para um progresso inédito na solidariedade orçamental europeia.

O forte consenso em torno da ideia de uma resposta fiscal forte e prolongada também contrasta com o consenso ideológico em torno da austeridade fiscal que prevaleceu durante a crise das dívidas soberanas da zona do euro. Este novo consenso, menos frugal, reflete uma resposta pragmática às emergências sanitárias, econômicas e sociais que, em um contexto de taxas de juros baixas, possibilita o financiamento. Fundamentalmente, é a estabilidade de nossos governos e a sobrevivência de nossas democracias que está em jogo, diante das crescentes desigualdades e tensões sociais que já fortes antes da pandemia, e que esta apenas agravou. Aqui também o futuro dirá se adotamos uma visão excessivamente ingênua da sustentabilidade de nossas crescentes pilhas de dívidas, o que levanta a questão do valor de nossas moedas. Talvez isso se reflita no aumento recorde dos valores do ouro e bitcoin este ano...

Neste final de ano muito peculiar, enviamos nossos melhores votos de saúde e felicidade, para você e para seus entes queridos, para este novo ano, que esperamos venha a cumprir as imensas aspirações das populações e dos governos.

Boa leitura e um Feliz Ano Novo de 2021 a todos.

FOCO

MERCADO DO REINO UNIDO: AMIGO DO PESCADOR

Em vésperas da saída do Reino Unido do mercado europeu, pode parecer estranho se interessar por esta região que tem sido, em grande parte, evitada por investidores estrangeiros.

UMA RECUPERAÇÃO DA CONFIANÇA DE CURTO PRAZO

O final de 2020 tem sido agitado para o Reino Unido, com uma vantagem significativa derivada da distribuição da vacina antes do esperado, o que eclipsou parcialmente a saga aparentemente sem fim do Brexit. O confinamento mais brando e o aumento temporário dos estoques pré-Brexit podem se traduzir em uma desaceleração mais modesta no quarto trimestre. A média do PMI (índice de gestores de compras) de todos os setores do Reino Unido no quarto trimestre atingiu 50,6 (em comparação com 30,5 no segundo trimestre). A contração do setor de serviços foi compensada por um sólido crescimento na construção e na indústria. As medidas excepcionais de apoio governamental também foram estendidas até o primeiro semestre de 2021 (programas de licença, cortes e adiamentos de IVA, imposto de selo, etc.) e continuarão a limitar o impacto do *lockdown* na demanda (vendas no varejo cresceram 5,8% ano a ano em outubro).

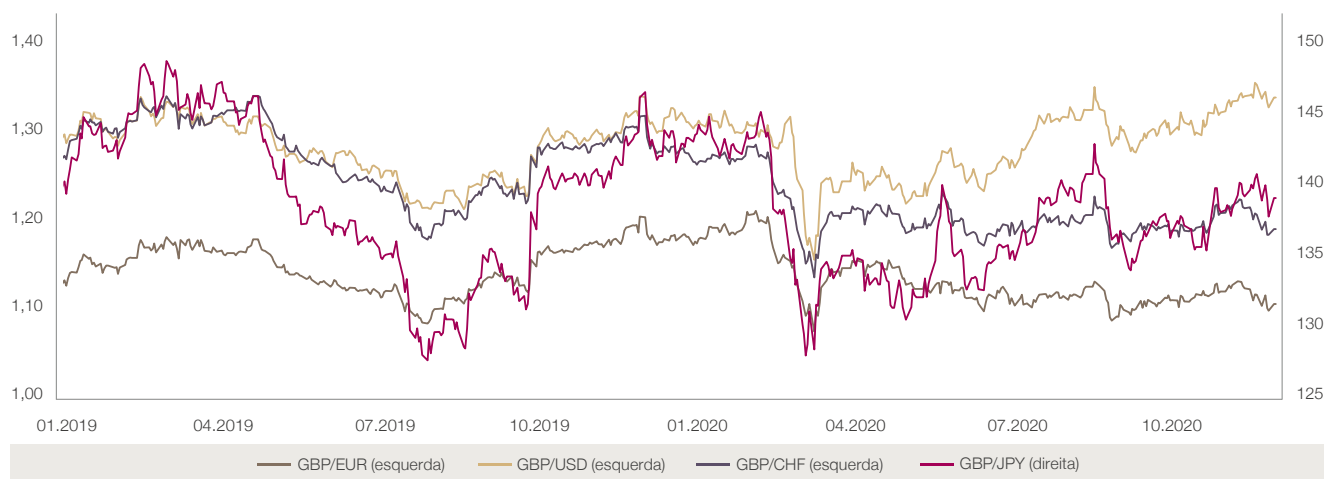
Com a vacina agora em jogo, a reabertura mecânica da economia de serviços deverá ganhar força a partir do segundo semestre de 2021. Um acordo comercial será particularmente positivo para o setor de bens, mas as barreiras não tarifárias devem ter um impacto negativo significativo, independentemente do cenário comercial no primeiro trimestre de 2021. No entanto, após uma queda mais profunda no crescimento em 2020 em relação aos restantes países europeus (PIB mensal de outubro em queda de -7,9% em comparação com os níveis pré-COVID-19), vemos um amplo espaço para recuperação no Reino Unido em 2021. A inflação deve se fortalecer, mas permanecerá abaixo da meta de 2% em 2021. O efeito inflacionário do Brexit provavelmente será compensado pelas cicatrizes deflacionárias da crise da COVID-19, e pela valorização da libra decorrente do desaparecimento das incertezas do Brexit.

LIBRA: MELHOR, PORÉM FUNDAMENTOS MACROECONÔMICOS PERMANECEM FRACOS

Com este aumento no otimismo cíclico, a libra esterlina iniciou uma trajetória de recuperação neste segundo semestre em relação a outras moedas. Em termos de comércio ponderado, o índice da taxa cambial (ERI) do Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês) aumentou 4% de meados de setembro até o final de novembro, antes de cair 2% desde o início de dezembro, atolado mais uma vez pelas incertezas do Brexit. Este cenário apresenta nuances em função das moedas. A libra esterlina se valorizou em novembro em relação ao dólar americano (que enfraqueceu após as eleições nos Estados Unidos) mas perdeu território face ao euro. Isto significa que a libra ainda tem espaço para se valorizar em um cenário de um Brexit ordenado, embora isso também dependa dos relativos grau de afrouxamento monetário e dinâmica macroeconômica.

De fato, nosso otimismo para a recuperação se dilui devido aos fundamentos fracos nos quais a economia do Reino Unido continua a residir. Alto déficit do setor público (13% do PIB contra 9% da zona do euro), baixa poupança do setor privado (24% do PIB contra 29% da zona do euro), déficit em conta corrente (3,1% do PIB contra superávit de 2,6% zona do euro) e aumentos nas desigualdades sustentam o cansaço dos investidores em relação à economia do Reino Unido no médio prazo, e nos levam a acreditar que qualquer recuperação significativa da libra esterlina será provavelmente de curta duração. Além disso, o Banco da Inglaterra tem resistido até ao momento a implementar taxas de juro negativas, mas a instituição deverá se manter altamente acomodatória, uma vez que a inflação permanece moderada (+0,3% ano a ano em novembro).

GBP VS CESTA DE MOEDAS



Fontes: Datastream, Indosuez Wealth Management.

O desempenho passado não garante o desempenho futuro.

FOCO

MERCADO DO REINO UNIDO: AMIGO DO PESCADOR

AMOR EXIGENTE EM MERCADOS DE AÇÕES BRITÂNICOS, MAS LADO POSITIVO NÃO PODE SER DESCARTADO

O Reino Unido foi a região cujo mercado de ações teve pior desempenho em 2020, com queda de 14% em dólares americanos no acumulado do ano de 2020 (em comparação com +6% para o MSCI da Europa, excluindo o Reino Unido, e +16% nos EUA), ficando atrás de seus parceiros europeus por cinco anos agora. A queda foi menos acentuada no índice FTSE 250, que é mais representativo da atividade doméstica do Reino Unido. Este último recuperou 14% desde o início de novembro (em comparação com +16% do Eurostoxx 600).

Parte do desempenho inferior pode estar relacionado à exposição de setor, já que o MSCI UK está com maior exposição aos setores de energia (9% do MSCI UK contra 4% na Europa) e consumo básico (22% contra 14%), que tiveram um desempenho inferior ao índice global, e com menor exposição ao consumo discricionário (7% contra 11%) e tecnologias da informação (1% contra 7%), que tiveram desempenho superior. Em termos gerais, o mercado do Reino Unido tem mais valor do que o dos EUA ou da zona do euro. No entanto, mesmo levando em consideração esses diferentes níveis de exposição setorial, os setores do Reino Unido tenderam

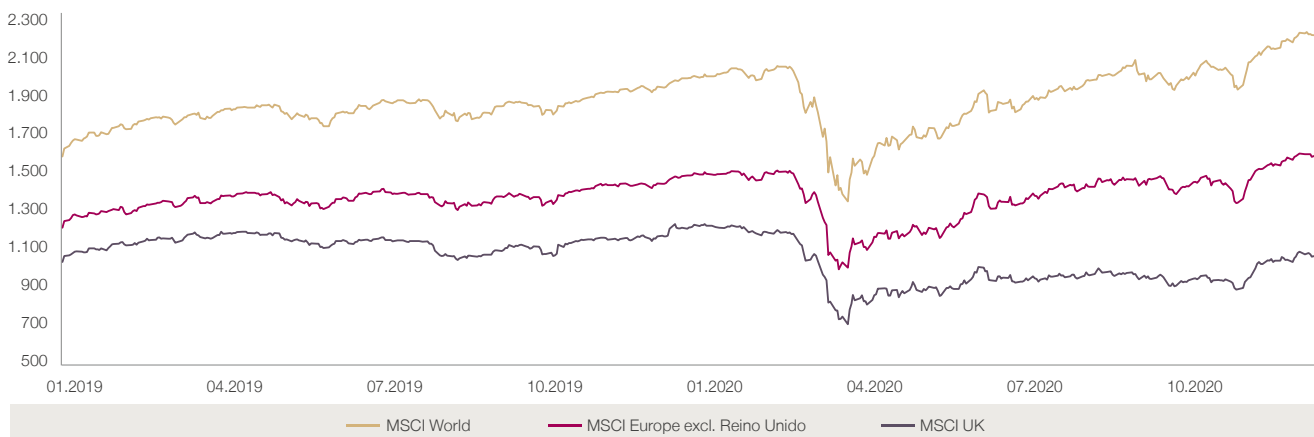
a apresentar um desempenho inferior, em parte devido à falta de confiança dos investidores e, portanto, ao posicionamento dos investidores no mercado do Reino Unido.

Nesse contexto, uma recuperação econômica em 2021 combinada com um (ténue) acordo comercial do Brexit com a União Europeia (EU), assinado antes do final do ano 2020, traria um reequilíbrio de recuperação das carteiras em favor das ações do Reino Unido. Espera-se um crescimento de 37% do lucro por ação do MSCI em 2021 (em comparação com -36,3% em 2020). Além disso, com parcela significativa das ações *Value*, o FTSE deve se beneficiar da mudança em curso dos setores cíclicos para os de ações *Value*.

Esperamos que um resultado positivo do acordo comercial tenha impacto principalmente sobre a libra, que pode sofrer grandes oscilações em dezembro à medida que a liquidez cair. Os mercados já contabilizaram pelo menos um acordo comercial parcial, mas o cenário de longo prazo indica que provavelmente há mais espaço a percorrer, pelo menos no momento da redação deste artigo, em 16 de dezembro de 2020.

No entanto, no caso de uma saída inesperada sem acordo, o impacto sobre a libra esterlina pode ser forte e a moeda, potencialmente, cair para 1,25.

ÍNDICES MSCI, USD



Fontes: Datastream, Indosuez Wealth Management.

O desempenho passado não garante o desempenho futuro.



Bancos centrais prontos para suportar o fortalecimento temporário da inflação.

MACROECONOMIA

SUPERANDO O ATRASO

À ESPERA DA RECUPERAÇÃO

Com a implementação de *lockdowns* em uma base intermitente, os indicadores de alta frequência apontam para uma contração na zona do euro, e uma desaceleração nos EUA no quarto trimestre de 2020. Conforme destacado pelos dados recentes de PMI, persistem divergências acentuadas nos setores, com a recuperação da indústria ainda em progressão apesar das restrições na atividade, especialmente na Alemanha e nos EUA. O setor de serviços precisará aguardar a vacinação (prevista para começar antes do final do ano na UE, após as primeiras aprovações no Reino Unido e nos EUA no início deste mês) para embarcar em um caminho de recuperação durável.

Espera-se que a recuperação de 2021 seja progressiva, já que a demanda reprimida do consumidor por serviços não é tão forte quanto a por bens, e a taxa de desemprego permanecerá acima dos níveis pré-COVID-19 em 2021, particularmente na Europa, onde o ajuste no emprego em comparação com o abrandamento da atividade apenas começou. No entanto, continuamos a ver um enorme potencial de aumento na confiança do consumidor e do investidor, que atualmente se reprimem face à contínua incerteza sobre as perspectivas sanitárias e econômicas. A reabertura de economias em 2021, relacionada a campanhas de vacinação, poderá justamente impulsionar a demanda reprimida por serviços e investimentos, muito provavelmente a partir do segundo trimestre, o que aumentará o efeito de base sobre o PIB fraco do segundo trimestre de 2020.

No entanto, o otimismo com a vacina não está levando bancos centrais e governos a reduzirem seu apoio. Os governos estão fazendo progressos para garantir um apoio fiscal renovado em 2021 com o acordo de estímulo dos EUA esperando para ser desbloqueado, o fundo de recuperação europeu de 750 bilhões de euros que deve estar pronto e funcionando para os primeiros fundos a partir do segundo semestre de 2021, e o novo pacote de estímulo econômico japonês no valor de 73,6 trilhões de ienes (708 bilhões de dólares americanos), incluindo subsídios para promover viagens domésticas, digitalização e incentivos de redução de carbono para estimular a economia.

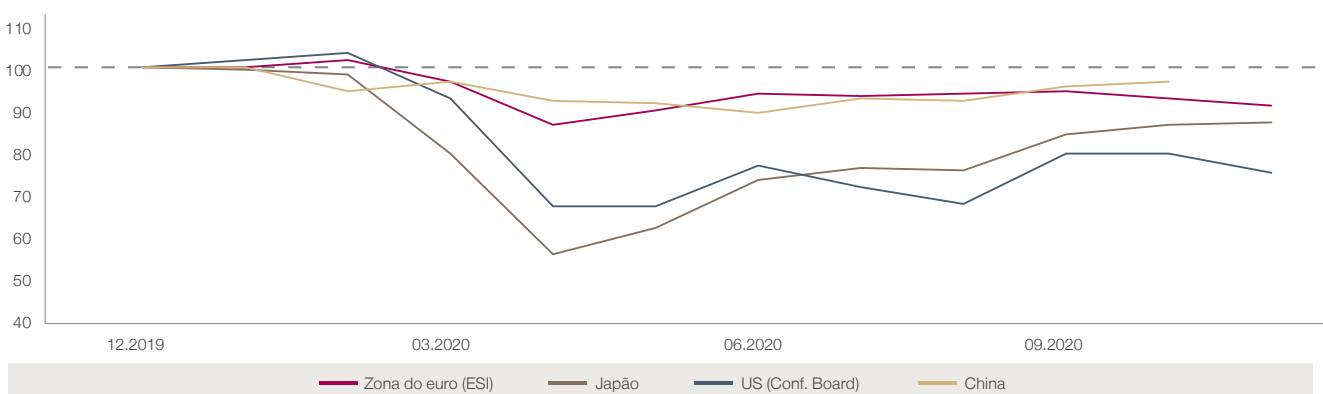
AUMENTO DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO

Por último, espera-se que a política monetária permaneça acomodaticia em 2021, já que os bancos centrais mantêm os olhos na recuperação e estão prontos para suportar o fortalecimento temporário da inflação, especialmente com fortes efeitos de base nos preços da energia, esperados no primeiro semestre de 2021. A inflação deve permanecer mais modesta na Europa e no Japão devido à folga significativa do mercado de trabalho, enquanto a expectativa de inflação nos EUA aumenta, e pode se fortalecer caso a demanda se recupere mais rápido do que a oferta. O Fed manterá um olhar atento, mas, com seu novo regime de metas de inflação, não se espera que a taxa de juros mude antes de 2023, de acordo com a orientação futura e os gráficos de pontos, mesmo com a expectativa atual de que a taxa de desemprego caia para 4,2% em 2022, e a inflação chegue a 1,9% no mesmo ano, conforme a reunião do FOMC de dezembro. Esta reunião indicou que a decepção com a capacidade do Fed de controlar a inclinação da curva é um risco de cauda em 2021.

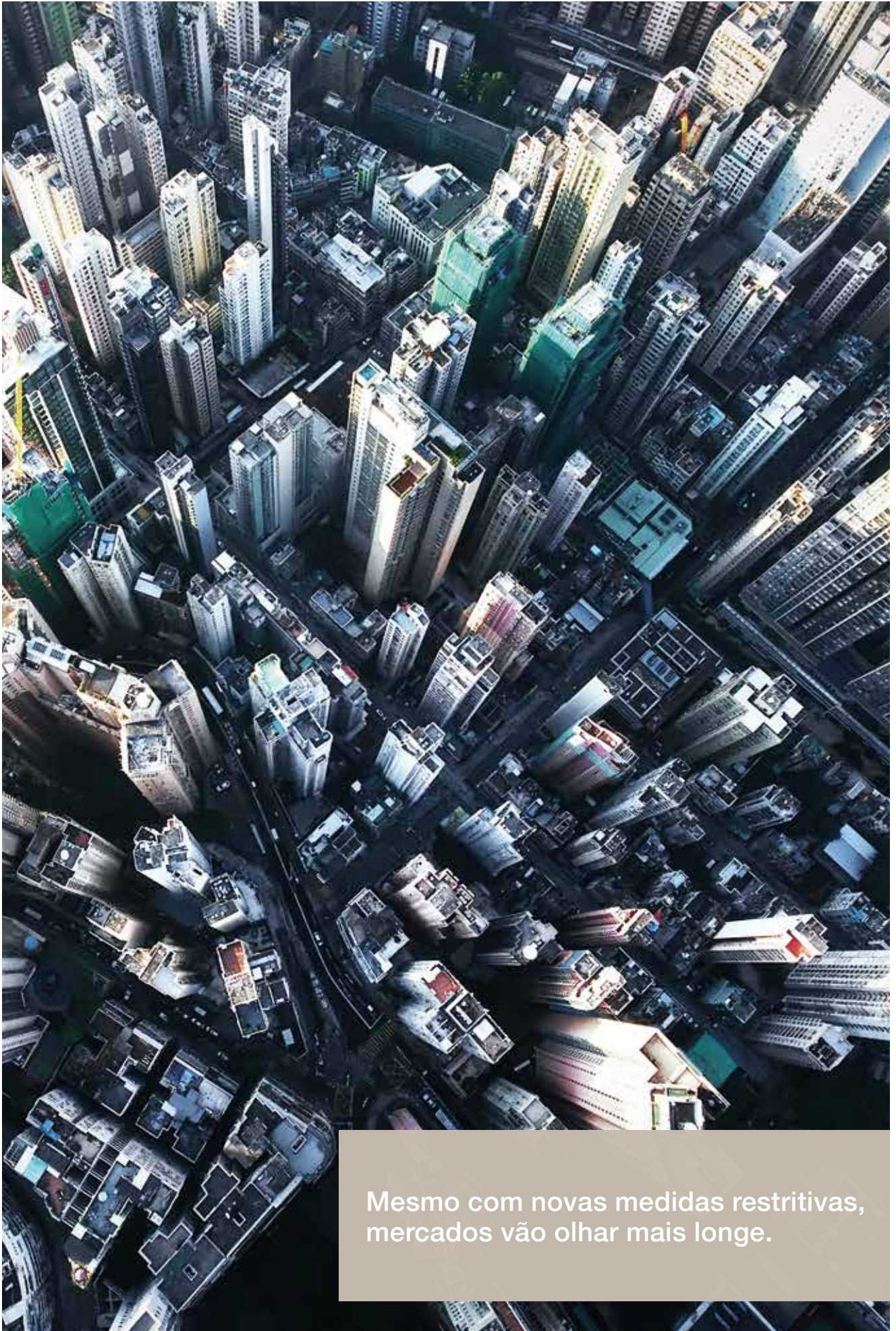
MERCADOS EMERGENTES: RECUPERAÇÃO CRESCENTE

Espera-se que a recuperação na Ásia em 2021 se amplie, principalmente quanto aos outros membros do novo bloco comercial regional (chamado Regional Comprehensive Economic Partnership, RCEP na sigla em inglês) e à Índia, que sofreu uma queda severa do PIB em 2020. As economias latino-americanas devem voltarem a crescer em 2021, mas com um ritmo de recuperação mais lento e fundamentos macroeconômicos mais fracos (principalmente no Brasil). Por fim, a recuperação ainda limitada dos preços do petróleo e a falta de investimentos podem limitar o retorno da atividade nas economias da Rússia e países da região MENA (sigla em inglês para Oriente Médio e Norte da África).

CONFIANÇA DO CONSUMIDOR, 100 = DEZEMBRO 2019



Fontes: ESI (indicador de sentimento econômico), Conference Board, Gabinete do Japão, Gabinete Chinês de Estatística, Indosuez Wealth Management.



Mesmo com novas medidas restritivas, mercados vão olhar mais longe.

AÇÕES

GRANDES EXPECTATIVAS PARA O NOVO ANO

- 2021 está cheio de promessas para os mercados de ações: será o ano da vacina, o ano da reabertura, e o ano da recuperação.
- Ao mesmo tempo, a política monetária deve permanecer favorável, a incerteza comercial pode diminuir e o estímulo fiscal deverá continuar a ser implementado.

EUROPA

O mercado europeu está mais inclinado para setores cíclicos e *Value* do que o dos Estados Unidos, ou os dos mercados emergentes. Essa composição deve continuar a ser vista como uma vantagem relativa, dado o contexto propenso ao risco que vivemos desde o final de outubro. Além disso, apesar do recente desempenho superior, a valorização ainda permanece atraente em comparação com o resto do mundo, com a dinâmica dos EPS (lucros por ação) a se manter boa nos últimos dois meses. Por fim, é preciso ter em mente que a Europa está na vanguarda da tendência ESG (sigla em inglês para Ambiental, Social e Governança Corporativa) e se beneficiará de fortes compromissos políticos em algumas megatendências, como a descarbonização ou a digitalização. O ritmo de fortalecimento do par EUR/USD pode, no entanto, ser favorável.

ESTADOS UNIDOS

A eleição de Joe Biden foi finalmente oficializada. O risco de um Senado democrata permanece na agenda; no entanto, o novo presidente dos EUA tranquilizou Wall Street ao nomear Janet Yellen, ex-presidente do Fed, como futura secretária do Tesouro. Esta nomeação foi muito bem recebida pelos investidores, que desejam uma melhor coordenação das políticas monetária e orçamental.

As expectativas de um acordo fiscal até o final do ano ainda estão na ordem do dia, já que os campos democrata (Nancy Pelosi) e republicano (Mitch McConnell) devem se reunir novamente. Um pacote de estímulo bipartidário de aproximadamente 900 bilhões de dólares é esperado pelo consenso.

MERCADOS EMERGENTES

A China continua sendo nossa região favorita na Ásia. As autoridades chinesas estão colocando tecnologia, saúde, consumo doméstico, infraestrutura e políticas ambientais no centro do próximo 14º plano quinquenal (2021-2025). A meta geral é aumentar a demanda interna e o consumo, continuando assim a transição do país para deixar de depender principalmente das exportações. Os principais dados econômicos permaneceram mais significativos no norte da Ásia do que no resto da região. As economias da região ASEAN foram mais duramente atingidas pela crise da COVID-19 do que a China. Mas 2021 poderia reverter essa hierarquia, uma vez que o estilo cíclico/*Value* está bem representado nas ações do sudeste asiático, que também podem vir a se beneficiar do crescimento da economia chinesa, do crescimento do comércio global, do retorno das viagens e do acordo comercial regional. Dentro desta área, preferimos Indonésia, Singapura e Filipinas sobre a Malásia e Tailândia.

ESTILO E TEMAS

Esperamos ver uma rotação contínua da liderança para os setores cíclicos e de *Value* (sustentada por um PIB mais forte e curvas de rendimento mais acentuadas) e um diferencial de valorização que permanece significativo, mesmo após a rotação histórica de novembro.

A recuperação do segmento *Value* não significa que as ações *Growth* devam ser evitadas. Ações com perspectivas de crescimento secular de longo prazo ainda continuam a estar no centro de nossa alocação.

Entre todos os temas, continuamos a privilegiar o do Ambiente. Este tema se beneficia dos objetivos ambiciosos em termos de redução de emissões e, do ponto de vista financeiro, dos fluxos persistentes provenientes de um número crescente de mandatos institucionais e de uma popularidade crescente entre os *Millennials*.

POTENCIAL AINDA POSITIVO À ROTAÇÃO PARA "VALUE"



* MSCI Europe Value Index/MSCI Europe Growth.
Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES EM AÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
ÁREAS GEOGRÁFICAS		
EUROPA	=/+	=
ESTADOS UNIDOS	=	=/+
JAPÃO	-	-/=
EMERGENTE/GLOBAL	=/+	+
AMÉRICA LATINA	-/=	=
ÁSIA EXCL. JAPÃO	=/+	=
CHINA	=/+	+
ESTILOS		
GROWTH	=/+	+
VALUE	=/+	-/=
QUALIDADE	-/=	=/+
CÍCLICO	=/+	=
DEFENSIVO	-/=	=

Fonte: Indosuez Wealth Management.



**BCE aumenta
o apoio monetário.**

RENDA FIXA

FORTES VENTOS FAVORÁVEIS EXISTENTES PARA ESTIMULAR SPREADS DE CRÉDITO NO ANO QUE VEM

- O Banco Central Europeu intensificou sua campanha para proteger a zona do euro de uma possível recessão de duplo mergulho, aumentando o apoio monetário.
- Atratividade das valorizações da renda fixa corporativa da Ásia, apesar de *spreads* maiores para empresas latino-americanas.

BANCOS CENTRAIS

Considerando as consequências econômicas do ressurgimento da pandemia, o Banco Central Europeu (BCE) decidiu aumentar o apoio monetário. O "Programa de Compra de Emergência para Pandemia" (PEPP, na sigla em inglês) subiu para 1,85 trilhão de euros e foi prolongado por nove meses. As condições favoráveis das "Operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas" (TLTRO-III, na sigla em inglês) foram prorrogadas por 12 meses. O Fed, que recentemente adotou um regime de metas de inflação média para a inflação, decepcionou os investidores em dezembro, mas daqui para frente provavelmente prorrogará o vencimento da suas compras mensais de notas do Tesouro para proteger a economia dos EUA.

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

O otimismo em relação a uma vacina para a COVID-19, e a expectativa de maior oferta para os títulos do Tesouro dos EUA (para financiar enormes déficits e pacotes de estímulo adicionais) empurraram os rendimentos de 10 anos para o seu nível mais alto desde a crise. O movimento de descida da curva de rendimentos dos EUA nos últimos meses tem uma boa chance de continuar. No entanto, enquanto a política monetária permanecer muito acomodatória, a inclinação deve permanecer limitada, especialmente se a recuperação for mais modesta do que o esperado.

Os pontos de equilíbrio da inflação na Europa e nos Estados Unidos tiveram um desempenho fortemente superior desde meados de novembro, beneficiando-se de um cenário de mercado de risco e da rápida recuperação dos preços do petróleo.

INVESTMENT GRADE E HIGH YIELD

Os mercados de renda fixa corporativa tiveram um desempenho muito superior no mês passado. As esperanças geradas por notícias positivas em torno de uma vacina para a COVID-19 e um pacote de estímulo fiscal dos EUA têm sido os principais impulsionadores.

Fortes ventos favoráveis devem continuar a impulsionar os *spreads* de crédito, juntamente com ânimos e aspectos técnicos positivos. A busca por rendimento permanece intacta e deve beneficiar os segmentos de crédito mais arriscados, incluindo alto rendimento.

Com base na recente recuperação do *spread* de crédito, decidimos reduzir a pontuação de avaliação em todos os segmentos de renda fixa corporativa, exceto para financeiro e crédito asiático. Ao mesmo tempo, decidimos melhorar a pontuação fundamental no alto rendimento (*high yield*, HY) europeu, grau de investimento (*investment grade*, IG) e alto rendimento dos EUA graças à estabilização da métrica de crédito.

TÍTULOS DE MERCADOS EMERGENTES

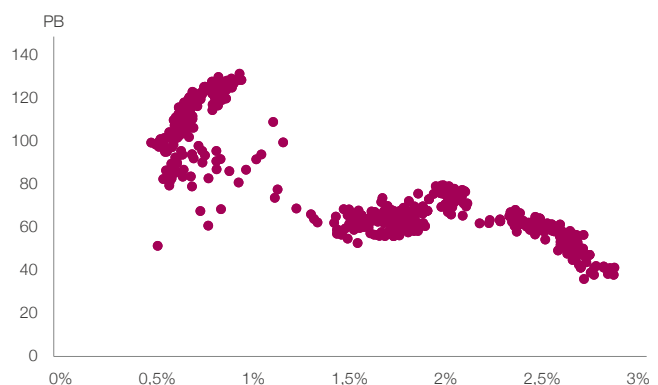
Do lado macroeconômico, espera-se que a recuperação do próximo ano seja impulsionada pela Ásia. O ambiente global deve continuar a sustentar as empresas de mercados emergentes, dada a base fundamental sólida. Valorizações de alto rendimento

devem se beneficiar melhor da recuperação de 2021, enquanto os *spreads* de grau de investimento não estão longe dos níveis pré-pandemia.

Apesar dos *spreads* mais altos para empresas latino-americanas, as valorizações asiáticas parecem mais atraentes, especialmente em setores sensíveis ao crescimento chinês.

As taxas de inadimplência relativamente modestas, e o enfraquecimento do dólar podem continuar a sustentar a classe de ativos emergente.

INCLINAÇÃO DA CURVA DE RENDIMENTOS NOS EUA 5S30S VS RENDIMENTO DE 10 ANOS

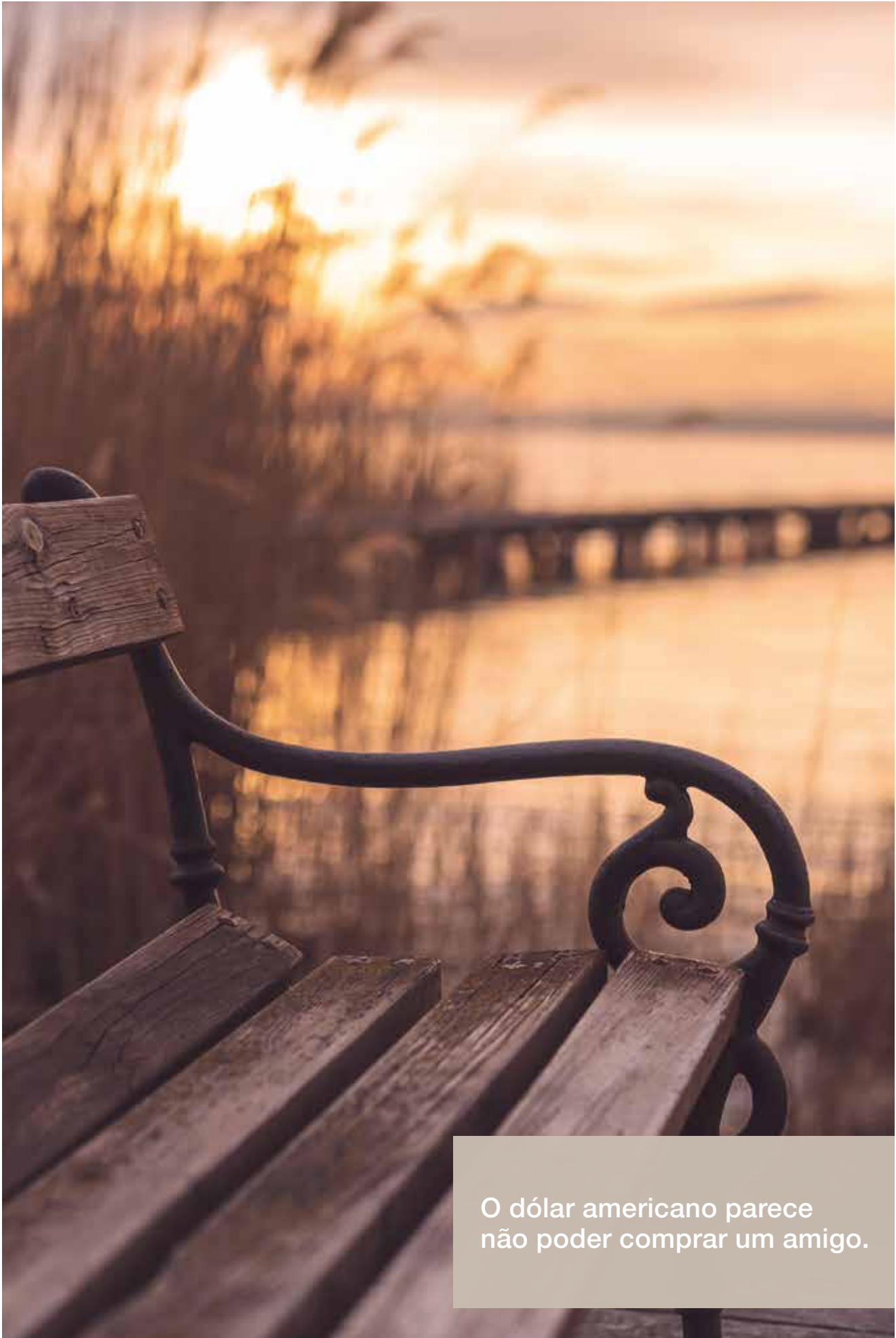


Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
O desempenho passado não garante o desempenho futuro.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE RENDA FIXA

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
TÍTULOS PÚBLICOS		
CORE EUR 10Y (BUND)	=	=
EUR PERIPHERY	=	=/-
USD 10 ANOS	=/-	=
CRÉDITO		
INVESTMENT GRADE EUR	=/+	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- E >	=/+	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ E <	=/+	=/-
TÍTULOS FINANCEIROS EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=/+	=/+
HIGH YIELD USD/BB- E >	=/+	=/+
HIGH YIELD USD/B+ E <	=	=/-
DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES		
DÍVIDA SOBERANA MOEDA FORTE	=/+	=/+
DÍVIDA SOBERANA MOEDA LOCAL	=/+	=
CRÉDITO AMÉRICA LATINA USD	=/-	=/-
CRÉDITO ÁSIA USD	=/+	+
TÍTULOS CHINESES CNY	=/+	+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



O dólar americano parece
não poder comprar um amigo.

FOREX

DÓLAR ENCERRA 2020 EM QUEDA

- Enquanto os fundamentos do dólar americano tremem, o ouro permanece sólido.
- O euro e o yuan se tornam mais atraentes, despertando a atenção de seus bancos centrais.

EURO (EUR)

Em 2020, o euro deu um salto significativo com o início das transferências fiscais entre os países da área de moeda única (por intermédio do Fundo de Recuperação da União Europeia relativo à pandemia). Isso significa que os riscos extremos de ruptura do euro foram significativamente reduzidos, ao mesmo tempo que foi aberta a porta para a criação de um vasto conjunto de ativos com classificação AAA que poderá atrair fluxos de investidores e gestores de reservas que procuram diversificação longe do dólar americano, que perde força. No início de 2021, isso (e, esperamos, o fim da saga do Brexit) constituirá uma importante força de apoio ao euro, e o mercado de câmbio acompanhará de perto os dados sobre o peso do euro nas reservas internacionais.

DÓLAR AMERICANO (USD)

O dólar americano parece não poder comprar um amigo. O alarmante coquetel de má gestão da COVID-19, brigas em Washington sobre o estímulo mais do que necessário, disputas legais sobre resultados eleitorais controversos, e a nomeação de uma pacífica Janet Yellen para o Tesouro dos EUA, pesaram fortemente sobre o dólar. Os gestores de fundos soberanos estão constantemente reduzindo a exposição ao dólar, conforme aumentam os temores de desvalorização da moeda, enquanto um possível acordo de livre comércio entre a União Europeia e o Reino Unido de última hora impulsionará ainda mais o euro e a libra esterlina. Embora os ânimos atuais e as previsões de mercado para 2021 estejam se tornando bastante pessimistas, apenas um programa de vacinas rápido e eficaz dos EUA poderá reverter a psicologia prevalecente e atrasar um desempenho inferior, aparentemente inevitável, em relação a seus parceiros do G10.

YUAN CHINÊS (CNY)

A recuperação chinesa continua a impressionar, ilustrando ainda mais a deriva continental que favorece a Ásia, uma tendência que acreditamos que persistirá em 2021. O yuan mais forte reflete superávits comerciais recordes e crescentes reservas de moeda estrangeira. Os fluxos de investimento estrangeiro direto para seus mercados de títulos continuam inabaláveis. No entanto, este contexto afortunado representa uma dor de cabeça para o Banco Popular da China (PBoC, na sigla em inglês), que pode começar a se inclinar contra a força do yuan. Eles não desejam reduzir as taxas, o que alimentará a demanda interna já robusta, porém continuamos claramente positivos quanto ao yuan em relação aos recuos, mas esperamos que ganhos adicionais sejam mais graduais e intencionalmente silenciados por meio de políticas de fixação de PBoC em 2021. Além disso, uma implantação global de vacinas esperançosamente bem-sucedida moderaria o forte aumento das exportações chinesas de suprimentos e dispositivos médicos em 2021.

OURO (XAU)

O ouro teve um 2020 incrível, atingindo máximas recordes em relação ao dólar em USD 2.075/onça, seguido pela recente correção que esperávamos para a média móvel de 200 dias em torno de USD 1.800/onça, e uma correção que mostra que o mercado estava excessivamente comprado em ouro e em especulação superaquecida. No entanto, os fundamentos para o ouro permanecem tão sólidos quanto o próprio metal - a monetização contínua dos gastos fiscais através da impressão de dinheiro dos bancos centrais para dar apoio às economias durante a crise é um caminho certo para preços mais altos do ouro. É quase como se o ouro só pudesse subir - seja devido ao contínuo afrouxamento quantitativo (QE) para combater a inflação baixa e as crises, ou porque a inflação pode decolar e os investidores se refugiam no ouro como proteção. A única maneira de o ouro cair novamente é voltar a um retorno do crescimento sem inflação.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE FOREX E METAIS PRECIOSOS

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
ESTADOS UNIDOS (USD)	=	=/-
ZONA DO EURO (EUR)	=	=/+
REINO UNIDO (GBP)	=/+	=
SUIÇA (CHF)	=/-	=/-
JAPÃO (JPY)	=/-	=
AUSTRÁLIA (AUD)	+	=/+
CANADÁ (CAD)	+	=/+
NORUEGA (NOK)	+	=/+
BRASIL (BRL)	=	=/+
CHINA (CNY)	=	+
OURO (XAU)	=	=/+
PRATA (XAG)	=/-	+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

A LOCAÇÃO DE ATIVOS

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS PARA 2021 EM 10 PONTOS

- Um ano de recuperação macroeconômica impulsionada pela reabertura de economias devido a vacinas e efeitos de base frente ao segundo trimestre de 2020. Além dos fatores de curto prazo, o crescimento do PIB pode ser frágil no primeiro trimestre, mas deve se fortalecer posteriormente.
- Uma combinação de políticas favorável tanto no lado fiscal quanto no lado monetário:
 - Os bancos centrais continuarão a aumentar seus programas de compra de ativos e manter as taxas de juros nos níveis atuais, o que deve limitar a inclinação das curvas de rendimentos.
 - Os governos estão implementando planos de estímulo significativos, que irão além do efeito recessivo da pandemia, têm o intuito de impulsionar os investimentos e acelerar a transição para um crescimento mais sustentável.
- Esse contexto macroeconômico e monetário favorável deve ajudar todos os ativos de maior risco, que podem vir a apresentar um desempenho positivo, apesar do forte desempenho registrado desde o final de março.
- 2021 será principalmente um ano de continuidade na renda fixa após uma forte recuperação do *spread*, que ainda tem algum espaço para entrar em mercados emergentes e de alto rendimento, mas a maior parte da reavaliação já passou. Tanto a busca por rendimento quanto o otimismo macroeconômico estão impulsionando os fluxos para os segmentos de mercado mais arriscados de renda fixa (alto rendimento em mercados desenvolvidos e emergentes).
- Este ambiente de baixo rendimento provavelmente também deverá levar os investidores a aumentar estruturalmente sua alocação de ações, conforme refletido pelos fluxos recordes nas últimas semanas. Espera-se um desempenho positivo das ações, mas os retornos devem ser menores do que o crescimento dos lucros de dois dígitos esperado em 2021, que é relativamente bem refletido pelas valorizações atuais.
- Também será um ano de valor relativo em ações, com um desempenho superior esperado de ações *Value* e cíclicas; realmente, mesmo após a forte reavaliação desses temas desde outubro, o rali de uma década em histórias de qualidade e *Growth* seculares significa que há mais espaço para potencial em 2021, principalmente nos setores que foram os mais afetados pela pandemia.

- Essa narrativa de rotação reproduzida pelos investidores de ações também pode levar a um desempenho superior das ações internacionais em relação às ações dos Estados Unidos. A Europa é o lar de muitas ações cíclicas/*Value* e de líderes da ação climática elogiados por fundos ESG, que devem continuar a atrair fluxos significativos. Os ativos emergentes devem continuar a ter um bom desempenho, e é amplamente esperado que superem os mercados desenvolvidos no cenário central de uma distribuição rápida de vacinas.
- A duração deve ser menos favorável nas carteiras do que em 2019-2020, mas nosso cenário central assume uma inclinação moderada na curva dos EUA, o que não deve prejudicar o retorno absoluto do custo líquido do financiamento.
- A tendência de enfraquecimento do dólar norte-americano, anunciada no ano passado, e anunciada novamente no primeiro semestre, se materializou. O otimismo macroeconômico impulsionado pela vacina pode levar a uma revisão na tendência da meta para o par EUR/USD em direção a 1,25. Este nível corresponde a um limite no qual o BCE poderia tentar depreciar a moeda mais acentuadamente (como em 2017). Também pode se tornar autodestrutivo para a história de ações europeias.
- O ouro continua a ser sustentado por este ambiente de taxa de juros negativa, mas poderá ser mais vulnerável em 2021, se a vacina e a reabertura das economias desencadearem mais expectativas de mercado, impulsionadas pela reflexão.

Várias condições são necessárias para que este cenário se materialize: entre outros, o crescimento dos lucros não deve decepcionar, as taxas de inadimplência devem permanecer limitadas e a dinâmica macroeconômica não deve enfraquecer muito significativamente.

ALOCAÇÃO DE ATIVOS

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

DOIS CENÁRIOS ALTERNATIVOS

- **Hipótese negativa (probabilidade de 10-15%):** com atraso na distribuição da vacina, um início de ano fraco em termos macroeconômicos nos EUA e na zona do euro, o que poderia desencadear revisões negativas de resultados, achatamento da curva e anti-rotação de ações.
- **Hipótese positiva (20-25% de probabilidade):** com uma melhor aceleração macroeconômica, liberação mais forte na demanda reprimida, desbloqueio de capex e mais inclinação da curva dos EUA (50-75 pontos base), o que desencadearia a realocação de renda fixa para ações, e uma rotação mais marcada em direção a ações *Value*.

SEIS FATORES DE RISCO A SEGUIR EM 2021

- **Segundo turno das eleições na Geórgia:** no início de janeiro, a política dos EUA pode revelar uma surpreendente vitória democrata dupla, que significaria um Senado 50/50 com Kamala Harris como voto decisivo; isso poderia mudar a percepção do mercado sobre a vitória de Joe Biden, pois poderia provocar uma nova angústia em relação à reforma tributária.
- **Inclinação excessiva da curva de rendimentos:** se os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA com vencimento em 10 anos se moverem significativamente acima de 1,5-1,75%, a amplificação da rotação prejudicaria o estilo de qualidade/*Growth* que impulsionou o desempenho de 2020 e, portanto, a direção geral do mercado se tornaria negativa. O grau de investimento sofreria um alargamento, uma vez que o retorno absoluto do carregamento não estaria imune a um efeito de duração.
- **Relacionamento com a China:** A vitória de Joe Biden gerou muito otimismo em relação ao panorama das relações internacionais. Não devemos descartar o risco de uma abordagem mais conflituosa, que reinstalaria a volatilidade das ações, o enfraquecimento do renminbi e a obtenção de lucros sobre as ações chinesas.
- **Incertezas sobre a pandemia** e principalmente a capacidade dos mercados emergentes de se beneficiarem rapidamente de uma ampla distribuição da vacina.
- **Dinâmica macroeconômica e revisão de resultados:** a recente reprecificação em alta de mercados de ações e de renda fixa corporativa oferece pouco espaço para decepção, já que os mercados avaliam em grande parte uma rápida recuperação econômica e um crescimento de lucros por ação de dois dígitos.
- **A força excessiva do euro** pode enfraquecer a história das ações europeias (pelo contrário, as ações emergentes são mais positivamente correlacionadas com as moedas dos mercados emergentes do que um dólar fraco).

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

AÇÕES	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
ÁREAS GEOGRÁFICAS		
EUROPA	=/+	=
ESTADOS UNIDOS	=	=/+
JAPÃO	-	-/=
EMERGENTE/GLOBAL	=/+	+
AMÉRICA LATINA	-/=	=
ÁSIA EXCL. JAPÃO	=/+	=
CHINA	=/+	+
ESTILOS		
GROWTH	=/+	+
VALUE	=/+	-/=
QUALIDADE	-/=	=/+
CÍCLICO	=/+	=
DEFENSIVO	-/=	=
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
CORE EUR 10Y (BUND)	=	=
EUR PERIPHERY	=	=-/
USD 10 ANOS	=-/	=
CRÉDITO		
INVESTMENT GRADE EUR	=/+	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- E >	=/+	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ E <	=/+	=-/
TÍTULOS FINANCEIROS EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=/+	=/+
HIGH YIELD USD/BB- E >	=/+	=/+
HIGH YIELD USD/B+ E <	=	=-/
DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES		
DÍVIDA SOBERANA MOEDA FORTE	=/+	=/+
DÍVIDA SOBERANA MOEDA LOCAL	=/+	=
CRÉDITO AMÉRICA LATINA USD	=-/	=-/
CRÉDITO ÁSIA USD	=/+	+
TÍTULOS CHINESES CNY	=/+	+
FOREX		
ESTADOS UNIDOS (USD)	=	=-/
ZONA DO EURO (EUR)	=	=/+
REINO UNIDO (GBP)	=/+	=
SUIÇA (CHF)	=-/	=-/
JAPÃO (JPY)	=-/	=
BRASIL (BRL)	=	=/+
CHINA (CNY)	=	+
OURO (XAU)	=	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

MONITOR DE MERCADO (MOEDAS LOCAIS)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS DE 16 DE DEZEMBRO DE 2020

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (Estados Unidos)	3.701,17	3,74%	14,56%
FTSE 100 (Reino Unido)	6.570,91	2,91%	-12,88%
Stoxx Europe 600	396,08	1,42%	-4,75%
Topix	1.786,83	3,85%	3,80%
MSCI World	2.654,79	4,38%	12,56%
Shanghai SE Composite	4.953,87	1,27%	20,93%
MSCI Emerging Markets	1.263,82	4,66%	13,38%
MSCI Latam (América Latina)	2.444,37	11,62%	-16,22%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	240,44	5,33%	-10,14%
MSCI Asia Ex Japan	821,97	3,61%	19,43%
CAC 40 (França)	5.547,68	0,66%	-7,20%
DAX (Alemanha)	13.565,98	2,76%	2,39%
MIB (Itália)	21.986,52	1,68%	-6,47%
IBEX (Espanha)	8.139,50	1,98%	-14,76%
SMI (Suíça)	10.341,18	-1,01%	-2,60%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	4.200,00	2,71%	10,64%
Ouro (USD/Onça)	1.864,80	-0,40%	22,90%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	47,82	14,35%	-21,68%
Prata (USD/Onça)	24,99	2,20%	39,42%
Cobre (USD/Tm)	7.836,00	10,55%	26,92%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,68	-1,29%	22,29%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pontos)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pontos)
VIX	22,50	-1,34	8,72

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,08	-0,03%	-0,54%
GBP/USD	1,35	1,78%	1,90%
USD/CHF	0,89	-2,86%	-8,40%
EUR/USD	1,22	2,93%	8,80%
USD/JPY	103,47	-0,34%	-4,73%

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pbs)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pbs)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	0,92%	4,62	-100,12
França 10 A	-0,33%	-0,70	-44,60
Alemanha 10 A	-0,57%	-1,40	-38,10
Espanha 10 A	0,02%	-5,80	-44,20
Suíça 10 A	-0,57%	-6,50	-10,30
Japão 10 A	0,01%	-0,70	2,60

TÍTULOS CORPORATIVOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes	44,97	3,02%	2,46%
Títulos da Dívida Pública em euro	222,25	0,12%	2,16%
High yield em EUR Corporativo	206,93	1,44%	1,59%
High yield em USD Corporativo	316,15	1,58%	4,00%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	325,67	0,12%	5,71%
Mercados Emergentes Corporativos	53,11	1,30%	2,55%

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
O desempenho passado não garante o desempenho futuro.

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

SETEMBRO DE 2020	OUTUBRO DE 2020	NOVEMBRO DE 2020	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (16 DE DEZ. DE 2020)	
0,45%	2,76%	21,61%	11,62%	20,93%	MELHOR DESEMPENHO + PIOR DESEMPENHO -
-1,48%	2,35%	13,93%	5,33%	19,43%	
-1,63%	1,98%	13,73%	4,66%	14,56%	
-1,68%	-1,19%	12,66%	4,38%	13,38%	
-1,77%	-2,77%	12,35%	3,85%	12,56%	
-2,72%	-2,84%	11,12%	3,74%	3,80%	
-3,59%	-3,14%	10,75%	3,61%	-4,75%	
-3,92%	-4,52%	9,21%	2,91%	-10,14%	
-4,75%	-4,92%	7,98%	1,42%	-12,88%	
-5,54%	-5,19%	5,64%	1,27%	-16,22%	

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
O desempenho passado não garante o desempenho futuro.

FTSE 100	Topix	MSCI World	MSCI EMEA	MSCI Emerging Markets
Stoxx Europe 600	S&P 500	Shanghai SE Composite	MSCI Latam	MSCI Asia Ex Japan

GLOSSÁRIO

AEUMC: Acordo Estados Unidos – México – Canadá, acordo de comércio livre assinado pelos líderes políticos dos três países em 30 de setembro de 2018, seguindo o NAFTA (criado em 1994).

Backwardation: Refere-se a uma situação em que o preço de um contrato de futuros está abaixo do preço *spot* do subjacente. A situação oposta é chamada de Contango.

Barbell: Uma estratégia de investimento que explora duas extremidades opostas de um espectro, como as posições de curto e longo prazo de um mercado de títulos.

BCE: O Banco Central Europeu, que rege a política monetária do euro e dos países membros do euro.

Bottom-up (em inglês, cujo significado é "ascendente"): Análises, ou estratégias de investimento, que se concentram em especificidades e contas corporativas individuais, em oposição à análise top-down (descendente) que se concentra em agregados macroeconômicos.

Brent: Um tipo de petróleo bruto doce, frequentemente usado como referência para o preço do petróleo bruto na Europa.

Bund: Título soberano alemão de 10 anos.

Call: Refere-se a uma opção de compra em um instrumento financeiro, ou seja, o direito de comprar a um determinado preço.

CFTC (Commodity Futures Trading Commission): Uma agência federal independente dos EUA com supervisão regulamentar sobre os mercados de futuros de *commodities* e de opções dos EUA.

COMEX (Commodity exchange): A COMEX fundiu-se com a NYMEX nos EUA em 1994 e tornou-se a divisão responsável pela negociação de futuros e opções de metais.

Conselho de Cooperação do Golfo (CCG): Um agrupamento destinado a favorecer a cooperação regional entre Omã, Arábia Saudita, Kuwait, Bahrein, Emirados Árabes Unidos e Catar.

Contango: Refere-se a uma situação em que o preço de um contrato de futuros é superior ao preço *spot* do ativo subjacente. É a situação inversa ao Backwardation.

Dívida subordinada: Diz-se que a dívida está subordinada quando o seu reembolso está condicionado à dívida não subordinada ser reembolsada primeiro. Em troca do risco adicional aceito, a dívida subordinada tende a fornecer rendimentos mais altos.

Duração: Reflete a sensibilidade de um título ou fundo de títulos a alterações nas taxas de juros; expressa em anos. Quanto maior a duração de um título, mais seu preço é sensível a quaisquer alterações nas taxas de juros.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes): Refere-se aos lucros gerados antes de quaisquer juros financeiros e impostos serem levados em conta. Pega os lucros e subtrai as despesas operacionais e, portanto, também corresponde a "lucro operacional".

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation): O EBITDA leva em conta o lucro líquido e acrescenta juros, impostos e depreciação. Ele é usado para medir a lucratividade operacional de uma empresa antes de despesas não operacionais e encargos não monetários.

ESG: Ambiental, social e governamental.

ESMA: Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.

Fed: Reserva Federal dos EUA, ou seja, o banco central dos Estados Unidos.

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

FOMC (Federal Open Market Committee): É o órgão de política monetária do Federal Reserve dos EUA.

Futures: Instrumentos financeiros negociados em bolsa que permitem negociar o preço futuro de um ativo subjacente.

G10 ("Grupo dos Dez"): Um dos cinco grupos, incluindo também os Grupos 7, 8, 20 e 24, que buscam promover o debate e a cooperação entre países com interesses (econômicos) similares. Os membros do G10 são: Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Holanda, Suécia, Suíça, Reino Unido e EUA, sendo a Suíça o 11º membro.

GEE: Gases de efeito estufa.

High yield ou alto rendimento: Uma categoria de títulos, também chamada de *junk*, cujas classificações são inferiores aos títulos com classificação de "grau de investimento" (portanto, todas as classificações abaixo de BBB- no jargão da Standard & Poor's). Quanto menor a classificação, maior o rendimento, normalmente, já que o risco de reembolso é maior.

Índice de surpresas econômicas: Especifica o nível de desempenho superior dos dados macroeconômicos publicados em relação às expectativas dos previsores (consenso).

Índice dos Gerentes de Compras: PMI - Purchasing Manager Index em Inglês.

Índice Russell 2000: Índice de referência que mede o desempenho do segmento de small caps dos EUA. Inclui as 2 mil pequenas empresas do índice Russell 3000.

Índices investment grade / high yield iBoxx: Índices de referência que medem o rendimento dos títulos corporativos de grau de investimento/alto rendimento, a partir de preços de múltiplas fontes e em tempo real.

Investment grade: Categoria de títulos de "alta qualidade" classificada entre AAA e BBB- de acordo com a escala da agência de classificação Standard & Poor's.

IPC (índice de preços ao consumidor): Permite estimar, entre dois dados períodos, a variação do preço médio dos bens e serviços consumidos pelas famílias. É usado como medida de inflação.

LIBOR (London Interbank Offered Rate): A taxa de juros média interbancária, calculada com base nas taxas de juros oferecidas para grandes empréstimos entre os bancos internacionais que operam no mercado londrino. As taxas LIBOR deixarão de existir em 2020.

LME (London Metal Exchange): A bolsa do Reino Unido de troca de *commodities* como cobre, chumbo ou zinco.

Loonie: Nome popular para a moeda canadense de um dólar.

LVT: Relação LVT; uma relação que expressa o tamanho de um empréstimo no que se refere ao ativo comprado. Essa relação geralmente é utilizada para tratar de hipotecas e reguladores financeiros frequentemente limitam esta relação para proteger mutuários e credores de quedas bruscas e acentuadas nos preços de habitações.

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

Mark-to-market: Avaliação de ativos ao preço de mercado vigente.

Mix de políticas (policy-mix): Estratégia econômica que um país adota em função da conjuntura e de seus objetivos, que consiste em combinar política monetária e política orçamentária.

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

OMC: Organização Mundial do Comércio.

OPEP: Organização dos Países Exportadores de Petróleo; 14 membros.

OPEP+: OPEP mais 10 países adicionais, a saber, Rússia, México e Cazaquistão.

PIB (produto interno bruto): O PIB mede a produção anual de bens e serviços de um país pelos operadores que residem no território nacional.

Ponto base (pb): 1 ponto base = 0,01%.

Put: Um contrato de opções que dá ao titular o direito, mas não a obrigação, de vender uma determinada quantidade do ativo subjacente a um preço definido dentro de um determinado prazo. O comprador de uma opção de venda acredita que o preço das ações subjacentes cairá abaixo do preço de opção antes da data de vencimento. O valor de uma opção de venda aumenta à medida que o valor do ativo subjacente cai e vice-versa.

Quantitative easing (QE): Um instrumento de política monetária pelo qual o banco central adquire ativos como títulos, a fim de injetar liquidez na economia.

Renminbi: Traduzido literalmente do chinês como "moeda do povo", este é o nome oficial da moeda chinesa (exceto em Hong Kong e Macau). É também frequentemente referido como yuan.

SEC (Securities and Exchange Commission): A SEC é uma agência federal independente com responsabilidade pelo funcionamento ordenado dos mercados de valores mobiliários dos EUA.

Spread (ou spread de crédito): Um *spread* é a diferença entre dois ativos, tipicamente entre taxas de juros, como aquelas de títulos corporativos sobre um título do governo.

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

Swap: Um *swap* é um instrumento financeiro, ou contrato de troca, de venda direta na maioria das vezes, que permite a troca de dois fluxos financeiros. Os principais subjacentes utilizados para definir *swaps* são taxas de juro, divisas, ações, risco de crédito e *commodities*. Permite, por exemplo, trocar em datas fixas um montante em função de uma taxa de juros variável contra uma taxa de juros fixa. *Swaps* podem ser utilizados para assumir posições especulativas ou de proteção de riscos financeiros.

Títulos abaixo do valor nominal: Um título negociado a um preço inferior ao valor nominal do título, ou seja, abaixo de 100.

Títulos híbridos: Os títulos que combinam têm características de ambos os títulos (pagamento de um cupom) e ações (sem prazo ou com prazo de vencimento muito longo ou vencimentos muito longos): um cupom que pode não ser pago, como um dividendo.

VIX: O índice da volatilidade implícita do índice S&P 500. Mede as expectativas dos operadores de bolsa de 30 dias de volatilidade, com base em opções de índice.

Wedge (termo em inglês que se traduz por "cunha"): Uma cunha ocorre na análise técnica de negociação quando as linhas de tendência desenhadas acima e abaixo de um gráfico de preço convergem para uma forma de seta.

WTI (West Texas Intermediate): Juntamente com o Brent, o WTI é um índice de referência para os preços do petróleo bruto. O WTI é produzido nos Estados Unidos e é uma mistura de vários óleos crus doces.

TERMO DE RESPONSABILIDADE

Este documento intitulado "Monthly House View" ("Folheto") é publicado apenas para fins de comunicação de marketing.

Os idiomas em que é redigido fazem parte dos idiomas de trabalho da Indosuez Wealth Management.

As informações publicadas no Folheto não foram revistas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

O Folheto não é destinado a pessoas de qualquer país em particular.

O Folheto não se destina a pessoas que são cidadãs, domiciliadas ou residentes em um país ou jurisdição onde sua distribuição, publicação, disponibilidade ou uso possam violar as leis ou regulamentos em vigor.

Este documento não constitui ou contém uma oferta ou convite para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro e/ou serviço de qualquer natureza. Da mesma forma, ele não constitui, de forma alguma, uma estratégia, recomendação ou assessoria de investimento ou desinvestimento, geral ou personalizada, assessoria jurídica ou fiscal, assessoria de auditoria ou qualquer outra assessoria de natureza profissional. Nenhuma representação é feita quanto à adequação ou adequabilidade de qualquer investimento ou estratégia em relação a circunstâncias individuais, ou de que qualquer investimento ou estratégia constitui assessoria de investimento personalizada para qualquer investidor.

A data relevante neste documento é, salvo indicação em contrário, a data de edição mencionada na última página deste termo. As informações nele contidas são baseadas em fontes consideradas fidedignas. Envidaremos todos os esforços para garantir a pontualidade, precisão e abrangência das informações contidas neste documento. Todas as informações, bem como o preço, as avaliações de mercado e os cálculos aqui indicados estão sujeitos a alteração sem aviso prévio. Os preços e desempenhos passados não são necessariamente um guia para os preços e desempenhos futuros.

Os riscos incluem, entre outros, riscos políticos, riscos de crédito, riscos cambiais, riscos econômicos e riscos de mercado. Antes de realizar qualquer transação, deve consultar seu consultor de investimento e, quando necessário, obter assessoria profissional independente relativamente aos riscos, bem como a todas as consequências jurídicas, regulamentares, de crédito, tributárias e contábeis. É aconselhável entrar em contato com seus consultores usuais para tomar suas decisões de forma independente considerando sua situação financeira particular e seu conhecimento e experiência.

As taxas de câmbio em moeda estrangeira podem afetar adversamente o valor, preço ou receita do investimento, quando este é realizado e convertido de volta para a moeda base do investidor.

CA Indosuez Wealth (Group) ("Grupo Indosuez"), constituído de acordo com a legislação francesa, a holding das atividades de Wealth Management do Grupo Crédit Agricole, e suas subsidiárias (diretas ou indiretas) e/ou entidades consolidadas, a saber CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM e CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, bem como CA Indosuez Wealth (Miami), suas respectivas subsidiárias (diretas ou indiretas), sucursais, filiais e escritórios de representação, qualquer que seja sua localização, operam sob a marca única Indosuez Wealth Management. Cada uma dessas entidades é referida individualmente como "Entidade" e coletivamente como "Entidades".

As Entidades ou seus respectivos acionistas, bem como seus próprios acionistas, subsidiárias e, mais geralmente, as empresas do grupo Crédit Agricole SA ("Grupo") e, respectivamente, seus diretores, gestores seniores ou funcionários podem, individualmente ou em nome e representação de terceiros, realizar transações com os instrumentos financeiros descritos no Folheto, deter outros instrumentos financeiros em relação ao emissor ou ao fiador desses instrumentos financeiros, ou prestar ou procurar prestar serviços de valores mobiliários, serviços financeiros ou qualquer outro tipo de serviço para ou dessas Entidades. Quando uma Entidade e/ou uma entidade do Grupo Crédit Agricole atua como consultor e/ou gestor de investimentos, administrador, distribuidor ou agente de colocação para determinados produtos ou serviços mencionados no Folheto, ou realiza outros serviços em que uma Entidade ou o Grupo Crédit Agricole detém ou pode deter um interesse, direto ou indireto, sua Entidade dará sempre prioridade ao interesse do investidor.

Alguns investimentos, produtos e serviços, incluindo a custódia, podem estar sujeitos a restrições legais e regulamentares, ou podem não estar disponíveis em todo o mundo de forma irrestrita, tendo em conta a lei de seu país de origem ou país de residência, ou de qualquer outro país com o qual possa ter laços. Em especial, os produtos ou serviços apresentados no Folheto não se destinam a residentes dos EUA e do Canadá. Os produtos ou serviços podem ser fornecidos pelas Entidades de acordo com seus preços e condições contratuais, em conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis, e sujeitos a suas respectivas licenças. Podem ser modificados ou retirados a qualquer momento sem qualquer notificação.

Entre em contato com seu gerente de relacionamento para mais informações.

De acordo com os regulamentos aplicáveis, cada Entidade disponibiliza o Folheto:

- Na França: este Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (France), sociedade anônima com capital de 82.949.490 euros, instituição de crédito e corretora de seguros inscrita no Registro de intermediários de seguros sob o número 07 004 759 e perante o Registro de Comércio e Sociedades de Paris sob o número 572 171 635, com sede social em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de supervisão são a Autoridade de Controle e Resolução Prudencial (ACPR) e a Autoridade de Mercados Financeiros (AMF). As informações que constam neste Folheto não constituem (i) uma pesquisa sobre investimento no sentido do artigo 36 do Regulamento delegado (UE) 2017-565 da Comissão de 25 de abril de 2016 e do artigo 3, parágrafo 1, pontos 34 e 35 do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de abril de 2014 sobre abusos de mercado, tampouco (ii) uma recomendação personalizada conforme disposições do artigo D. 321-1 do Código monetário e financeiro. Recomenda-se ao leitor apenas implementar as informações contidas neste Folheto depois de discutir o assunto com seus interlocutores habituais na CA Indosuez Wealth (France) e obter, sempre que adequado, a opinião de seu próprio assessoramento especializado em matéria contábil, jurídica e fiscal;
- No Luxemburgo: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima (société anonyme) nos termos da legislação luxemburguesa, com capital social de 415.000.000 euros, com sede social em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Comércio e Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- Em Espanha: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisionada pelo Banco de Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe), instituição de crédito

devidamente registrada no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Endereço: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- Na Bélgica: o Folheto é distribuído pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- Na Itália: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A, com sede social na Piazza Cavour 2, Milão, Itália, inscrita no registro de bancos mantido por Banca di Italia sob o número 5412, código tributário e Registro de Sociedades de Milão, e identificação de IVA n.º 09535880158, REA n.º MI-1301064;
- Na União Europeia: o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços;
- Em Mônaco: o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341;
- Na Suíça: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respectivas sucursais e/ou agências suíças. O Folheto é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretivas da Associação Suíça de Bancos e Banqueiros (ASB) relativa à independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretivas não são aplicáveis ao Folheto;
- Em Hong Kong (RAE): o Folheto é distribuído pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Nenhuma das informações contidas no Folheto constitui uma recomendação de investimento. O Folheto não foi encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong. O Folheto e os produtos que ele menciona não foram autorizados pela SFC nos termos das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 571) (SFO). O Folheto só pode ser distribuído a Investidores Profissionais [conforme definido pelo SFO e pelas Regras de Valores Mobiliários e Futuros (Investidor Profissional) (Cap. 571D)];
- Em Singapura: o Folheto é distribuído pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, o Folheto destina-se apenas a pessoas consideradas como pessoas de alto patrimônio líquido, de acordo com a Diretriz FAA-G07 da Autoridade Monetária de Singapura (MAS), investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros, Capítulo 289 de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas ao Folheto, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA;
- Em Dubai: o Folheto é distribuído pelo escritório de representação de Dubai da CA Indosuez (Switzerland) SA, The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;
- Em Abu Dhabi: a Brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;
- Em Miami: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Miami) - 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, EUA. O Folheto é fornecido em uma base confidencial a um número limitado de pessoas, e apenas para fins informativos. Não constitui uma oferta de valores mobiliários nos Estados Unidos da América (ou em qualquer jurisdição onde este tipo de oferta seja ilegal). O Folheto pode mencionar certos valores mobiliários que podem não ter sido sujeitos a registro em conformidade com a Lei de Valores Mobiliários de 1933. Alguns valores mobiliários podem não ser transferidos livremente nos Estados Unidos da América;
- No Brasil: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3^o andar, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, inscrito no CNPJ/MF sob o número 01.638.542/0001-57;
- No Uruguai: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguai. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. O Folheto é distribuído de forma privada. O Folheto, e os produtos por ele mencionados, não foram revisados, aprovados ou registrados pelo Banco Central do Uruguai, tampouco por qualquer outra autoridade reguladora uruguaia.

O Folheto não pode ser fotocopiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, seja de que forma for, sem o acordo prévio do seu Banco.

© 2021, CA Indosuez (Switzerland) SA / todos os direitos reservados.

Fotos: iStock.

Editado de acordo com 18.12.2020.

Os bancos do Grupo Indosuez Wealth Management se preparam para a substituição ou a reestruturação das taxas de juros interbancárias, como LIBOR, EURIBOR e EONIA, cujas modalidades de estipulação serão consideravelmente reforçadas, como decidido pelas autoridades de controle e os atores bancários de grandes centros financeiros. No continente europeu, o BCE começou a publicar em outubro de 2019 a €STR (Euro Short Term Rate), que coabitará com a EONIA até dezembro de 2021 e a substituirá em janeiro de 2022. Em relação à EURIBOR, o European Money Markets Institute confirmou em novembro de 2019 que a fase de transição para a EURIBOR Hybride se encerrou, com sua reestruturação completa concluída até dezembro de 2021. Cada taxa do tipo "IBOR" (como, por exemplo, a LIBOR US Dollar) também enfrentará uma mudança e deve ser definitiva até o fim de 2021. Foi assim que o Banco Nacional Suíço anunciou em junho desse ano a introdução da sua própria taxa de referência em CHF, baseada na SARON (Swiss Average Rate Overnight), com o objetivo de criar taxas a termo também com referência nesse índice. Este conjunto de reformas é acompanhado de perto pelo Grupo Indosuez Wealth Management, no âmbito de um dispositivo específico para tratar dos impactos jurídicos, comerciais e operacionais vinculados. Por enquanto, essas mudanças não necessitam de nenhum procedimento de sua parte para as suas operações de financiamento ou investimento que incluam uma indexação às taxas de referência em questão. Informações adicionais lhe serão comunicadas assim que as modalidades de substituição forem divulgadas. O responsável pela sua conta se mantém inteiramente à disposição em caso de dúvidas.

