

Documento de marketing

MONTHLY HOUSE VIEW

Fevereiro de 2021

Foco

Inflação: muito cedo para ser verdade?

01• Editorial	P3
O RISCO POLÍTICO ACABOU NESTE ANO?	
02• Foco	P4
INFLAÇÃO: MUITO CEDO PARA SER VERDADE?	
03• Macroeconomia	P6
A FALHA DE CRESCIMENTO AUMENTA	
04• Renda fixa	P8
OLHARES VIRADOS PARA A CURVA DOS JUROS AMERICANOS	
05• Ações	P10
UM CLIMA DE EUFORIA ESTÁ DOMINANDO OS MERCADOS DE AÇÕES	
06• Forex	P12
TENDÊNCIA DE BAIXA DO DÓLAR EM PAUSA	
07• Alocação de ativos	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



VINCENT
MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

O RISCO POLÍTICO ACABOU NESTE ANO?

Prezado(a) leitor(a),

As cicatrizes da crise da COVID-19 são perceptíveis em toda parte, talvez exceto nos preços do mercado de ações...

Com o apoio das políticas monetária e fiscal, e anúncios posteriores de desenvolvimento de vacinas, os mercados acabaram olhando apenas para as boas notícias e parecem imunes a fatores de preocupação e incerteza.

Ainda há muitas razões para se ter hoje mais cautela do que no final do ano passado: uma nova onda da pandemia ligada à variante britânica, uma tendência macroeconômica que pode decepcionar no primeiro trimestre e uma recuperação do mercado no final do ano que já havia antecipado um potencial de recuperação nos resultados, o que acaba deixando pouco espaço para surpresas desagradáveis.

O fator de risco político também pode ser o convidado surpresa do ano de 2021. Nos últimos meses e trimestres houve uma sucessão de boas notícias na frente política: um acordo sobre o plano de recuperação europeu, uma vitória sem grandes problemas de Joe Biden e, finalmente, um acordo de última hora do Brexit. No entanto, os fatores de incerteza política podem ressurgir, a começar pela Europa: mesmo que os mercados estejam acostumados a um retorno regular da instabilidade no governo da Itália, a taxa de juros dos títulos com vencimento em 10 anos do país não inclui muito risco. O reinado de Angela Merkel terminará no segundo semestre e a França entrará em sua próxima corrida presidencial.

Fora da Europa, o otimismo um tanto ingênuo nascido da eleição americana enfrentará gradualmente a realidade de uma rivalidade sempre presente e acirrada com a China, que não desaparecerá com a saída de Donald Trump da Casa Branca. No entanto, a natureza da rivalidade mudará, com o foco na tecnologia e sua ligação com questões geoestratégicas. Por fim, a grande estabilidade política da China não será sinônimo de ausência de risco para investidores, conforme demonstrado pelo impacto das intervenções de Pequim sobre várias grandes empresas chinesas negociadas em bolsas de valores.

No entanto, caso seja um fator determinante, como isso será integrado, em termos de alocação, e como nos posicionaremos? Enquanto não enxergarmos nenhum risco sistêmico no fator político, teremos que suportar essa possível fonte de volatilidade, e não se posicionando apenas no curto prazo...

No curto prazo, a trajetória da pandemia, as campanhas de vacinação e as expectativas econômicas é que vão determinar se os mercados retornarão a uma fase mais volátil ou não, ainda que a meta de uma taxa de vacinação de 50% da população entre o segundo e o quarto trimestre na maioria dos países ajude a manter uma visão positiva. A velocidade ou o atraso na implementação dessas ações determinará, por fim, se o otimismo deve prevalecer nos próximos meses, ou se os investidores devem revisar suas expectativas para os resultados da atividade no primeiro trimestre.

INFLAÇÃO: MUITO CEDO PARA SER VERDADE?



Devido à gravidade do choque da COVID-19 sobre a demanda doméstica, a inflação hoje está historicamente fraca nas economias maduras (estimada em 0,8% em 2020) e abaixo do nível de 2019 nas economias do BRIC¹ (3,2% em 2020). Muitos fatores temporários já pressionam os preços, e isso se intensificará nos próximos meses. Esta intensificação é duradoura?

AUMENTO DE EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO NOS DOIS LADOS DO ATLÂNTICO

As expectativas de inflação nos EUA aumentaram acentuadamente nos últimos meses (a taxa de swap de inflação a termo, em 5 anos, está em 2,3%, ver Gráfico 1), uma vez que as perspectivas de uma vacina e um estímulo fiscal democrático alimentaram as perspectivas de uma recuperação mais forte da atividade e dos preços. Além disso, o aumento da tolerância do Fed à inflação, através de seu novo mecanismo de metas de inflação média, aumentou a incerteza de preços.

Na zona do euro, a situação é diferente. As expectativas de inflação crescente permanecem bem abaixo do limite de 2%, mas uma série de efeitos pontuais levarão a um aumento acentuado da inflação da zona do euro nos próximos meses (reversão no aumento do IVA alemão, impostos alemães de energia, intempéries, além de efeitos excepcionais do calendário francês). Para o Reino Unido, as pressões inflacionárias previstas também são fortes, o que pode em parte ser explicado pela reversão na redução do IVA no final de março, mas também pelas inúmeras barreiras não tarifárias da União Europeia (interrupções no fornecimento, aumento dos custos de transporte, etc.).

AUMENTO DOS PREÇOS DAS COMMODITIES NÃO AGRÍCOLAS DEVE MANTER PRESSÃO NOS PREÇOS AO PRODUTOR

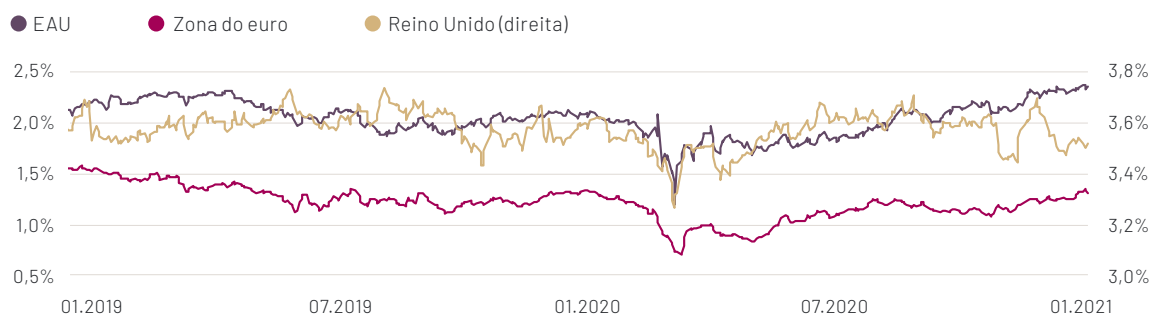
Índices PMI (para índice de preços ao consumidor) recentes têm demonstrado aumentos nos preços de insumos, decorrentes de aumentos nos preços

das *commodities*. Os preços das *commodities* devem continuar a subir em 2021, acompanhando a recuperação econômica prevista. Os preços do petróleo começaram sua longa subida em novembro de 2020, acelerando ainda mais quando os membros da OPEP² decidiram limitar o fornecimento no início de 2021. Além dos fortes efeitos de base esperados no primeiro semestre de 2021, associados à queda de março a abril de 2020, os preços do petróleo permanecem 15% abaixo da média de 2019 e, portanto, ainda têm espaço para subir em 2021, à medida que a recuperação econômica irá ganhar força. Os preços das demais *commodities* já ultrapassaram os níveis pré-COVID-19, e devem continuar a acelerar em 2021, mas em marcha mais lenta. É o caso dos preços do minério de ferro e do cobre, que foram impulsionados pelo aumento da demanda da China e pelas limitações à oferta devido às restrições de mineração (Peru, Brasil). Essas restrições serão removidas em 2021, ao passo que a demanda por metais robustos deverá permanecer forte em 2021.

DINÂMICA DO MERCADO DE TRABALHO: IMPACTOS DIVERGENTES SOBRE PREÇOS NAS ECONOMIAS MADURAS

A capacidade excedente do mercado de trabalho é um componente fundamental em nosso cenário de inflação, e deve durar até 2022, mas em níveis diferentes. A oferta de mão de obra será particularmente um problema para as economias europeias, uma vez que as medidas governamentais têm adiado o impacto da desaceleração da atividade sobre o desemprego (para permanecer acima de 7% na zona do euro até 2023, de acordo com as projeções do Banco Central Europeu - BCE).

GRÁFICO 1: EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO DOS INVESTIDORES*, %



* Swaps a termo, indexados à inflação em 5 anos. Fontes: Refinitiv, Indosuez Wealth Management.

1 - BRIC: Brasil, Rússia, Índia e China.

2 - Organização dos Países Exportadores de Petróleo.

Taxa de desemprego em
6,7%
nos EUA em dezembro

Nos Estados Unidos, parte significativa do ajuste no mercado de trabalho já ocorreu (após subir para 15% em abril de 2020, a taxa de desemprego está em 6,7% em dezembro, ante menos de 4% pré-COVID-19). Após uma forte contração no primeiro semestre, os salários nos EUA começaram a crescer novamente desde meados do ano (+ 2% ano/ano em novembro, ver Gráfico 2) e se recuperaram quase totalmente, embora em uma tendência mais lenta do que antes da crise. Essa progressão deve permanecer modesta até a taxa de desemprego voltar aos níveis pré-crise (previsto pelo Fed em 2022, em 4,2%). Até o momento, essa aceleração recente da inflação dos salários nominais ainda não se traduziu em um aumento nos índices de preços ao consumidor, principalmente porque os ganhos de produtividade dos Estados Unidos estão aumentando perto de 5% (anualizado no terceiro trimestre de 2020).

No entanto, dois riscos de alta são possíveis: o primeiro, que as demissões temporárias (40% dos que perderem emprego em dezembro) sejam revertidas mais rápido do que o esperado, acelerando assim a recuperação do mercado de trabalho. O segundo, se o governo Biden conseguir implementar sua promessa de campanha de aumentar o salário mínimo federal para 15 dólares por hora (atualmente 7,25 por hora desde 2009). Alguns estados e empresas já começaram a implementar aumentos de salário mínimo.

PREÇOS DOS MERCADOS EMERGENTES IMPACTADOS POR PREÇOS MODERADOS DOS ALIMENTOS

O aumento dos preços dos alimentos que pressionou principalmente os preços dos mercados emergentes do final de 2019 até meados de 2020, perdeu força. Isso explica em parte a tendência invertida da inflação do BRIC em comparação com as economias

maduras, já que os analistas projetam uma inflação mais baixa em 2021 (ver Gráfico 3), com exceção do Brasil devido à sua taxa de câmbio persistentemente fraca e choques de oferta específicos vinculados à COVID-19 (o real caiu 20% em 2020).

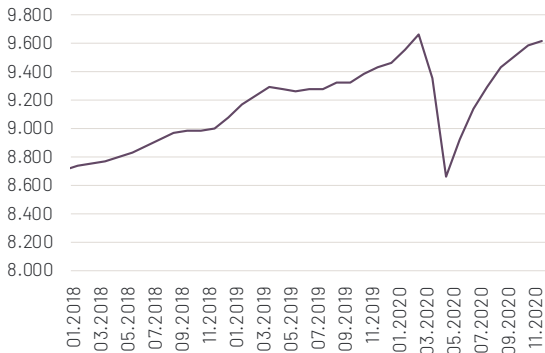
Na China, a demanda doméstica mais sólida e os preços da energia aumentarão os preços, mas a melhoria no fornecimento de alimentos (principalmente carne suína após o impacto da febre suína africana em 2020) limitará o aumento.

CONCLUSÃO: TOLERÂNCIA À INFLAÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS EM 2021

Em suma, há um risco de alta para a inflação em 2021 nos Estados Unidos, já que o rápido ajuste no mercado de trabalho e o possível aumento do salário mínimo pressionam os preços mais cedo do que o esperado. Não é o que acontece na Europa, onde o ajuste do emprego ainda está longe do ajuste da atividade. No entanto, fatores exógenos, como restrições de oferta ou preços de energia, aumentarão temporariamente os preços na Europa em 2021.

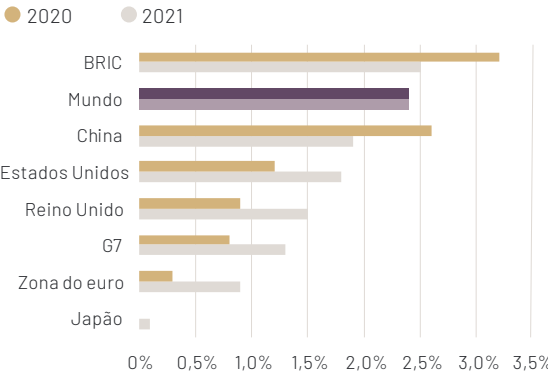
Ainda que seja esperado que as taxas de juros permaneçam baixas por muito tempo, a inflação será de maior importância para os bancos centrais se a recuperação ligada à vacinação começar mais rápido e mais forte do que o esperado. No entanto, o foco dos bancos centrais será apoiar a atividade econômica e os gastos do governo em 2021. Finalmente, é preciso dizer também que um aumento acentuado da inflação será um problema muito menor para os bancos centrais do que o atual impulso deflacionário decorrente do próprio vírus (especialmente em economias carregadas de dívidas).

GRÁFICO 2: REMUNERAÇÃO DOS EUA: SALÁRIOS, BILHÕES DE DÓLARES



Fontes: US Bureau of Economic Analysis, Indosuez Wealth Management.

GRÁFICO 3: PROJEÇÕES DE INFLAÇÃO, %



Fontes: Projeções do Focus Economics (Dez. 2020), Indosuez Wealth Management.



Com exceção do motor de potência industrial da China, os dados econômicos reais desaceleraram com o ressurgimento do vírus, embora menos do que temido. A produção industrial aumentou mais de 7% ano/ano na China em dezembro de 2020, ao passo que nos EUA e na zona do euro diminuiu, respectivamente, 3,6% ano/ano e 0,6%, as menores quedas desde fevereiro. Do lado da demanda, as vendas no varejo avançaram mais lentamente do que no mês anterior, e abaixo das expectativas de mercado na China (+4,6% ano/ano), Estados Unidos (+2,9%) e Japão (+0,7%). Surpreendentemente, a Europa registrou números mais sólidos, especialmente na França (uma estimativa de +15% ano/ano em dezembro com a reabertura do comércio) e Alemanha (5,6% em antecipação à reversão do IVA em janeiro).



> 1 TRILHÃO
de dólares
em apoio fiscal
para a economia
americana
em 2021

O CONSUMO PRIVADO DEVERÁ SER O PRINCIPAL MOBILIZADOR DO CRESCIMENTO DOS EUA

Olhando para a frente, a recuperação parece mais forte nos Estados Unidos, e o consumo privado deverá ser o principal mobilizador do crescimento do país no primeiro semestre de 2021. A poupança pessoal tem se esgotado progressivamente nos EUA, após um pico em abril de 2020 (12,9% contra 34%), mas ainda permanece alta de forma anormal. Nesse sentido, as medidas fiscais de 900 bilhões de dólares introduzidas em dezembro de 2020 já devem estimular a demanda a partir do primeiro trimestre de 2021, principalmente por serem voltadas a famílias de baixa renda, com maior propensão ao consumo.

Isso deve enfraquecer a carga do recente aumento nos casos de COVID-19, bem como o aumento nos pedidos de seguro-desemprego (900 mil em meados de janeiro em comparação com 782 no final de 2020). O novo plano de alívio Biden, de 1,9 trilhão de dólares, atualmente na mesa de discussão, é amplamente voltado para pessoas de baixa renda: aumenta os pagamentos diretos a indivíduos de 600 para 2.000 dólares, aumenta os benefícios federais semanais de desemprego de 300 para 400 dólares, prolongando-os até setembro, aumenta o salário mínimo federal, exigindo que os empregadores ofereçam licença médica remunerada durante a pandemia, créditos fiscais para famílias de baixa e média renda e, finalmente, estende a moratória de despejo até setembro.

Essas medidas serão atenuadas, mas algumas disposições importantes (pagamentos de estímulo, seguro-desemprego e salário mínimo) poderão ser aprovadas por meio de um processo acelerado, sem a necessidade de votos republicanos. De acordo com estimativas do Escritório de Orçamento do Congresso dos EUA (CBO, na sigla em inglês), o novo programa de ajuda, se implementado conforme planejado, pode acrescentar cerca de 1,1 trilhão de dólares (5% do PIB) ao PIB.

Na Europa, a aplicação de vacinas tem sido lenta em comparação com os EUA (ver Gráfico 4), aumentando o temor de que a inoculação não seja suficientemente forte para permitir que a atividade econômica se normalize antes da metade do ano. O primeiro trimestre terá um crescimento modesto, mas a atividade deve se fortalecer no segundo semestre de 2021, com a vacinação se tornando mais comum, as restrições a viagens sendo suspensas e as concessões e empréstimos para economias frágeis surgindo do fundo de recuperação de 750 bilhões de euros da União Europeia. Embora não haja uma recuperação em V à vista, a zona do euro deverá crescer cerca de 4% em 2021 (após uma queda estimada de mais de 7% em 2020). Quanto ao Reino Unido, depois de assinar um acordo de última hora do Brexit em dezembro, as perspectivas também são sombrias para a economia britânica no curto prazo, já que as medidas de *lockdown* foram particularmente rigorosas, mas o programa de vacinas do Reino Unido está no rumo certo de cumprir a meta da autoridade de aliviar o *lockdown* em meados de fevereiro (em comparação com março na Alemanha).

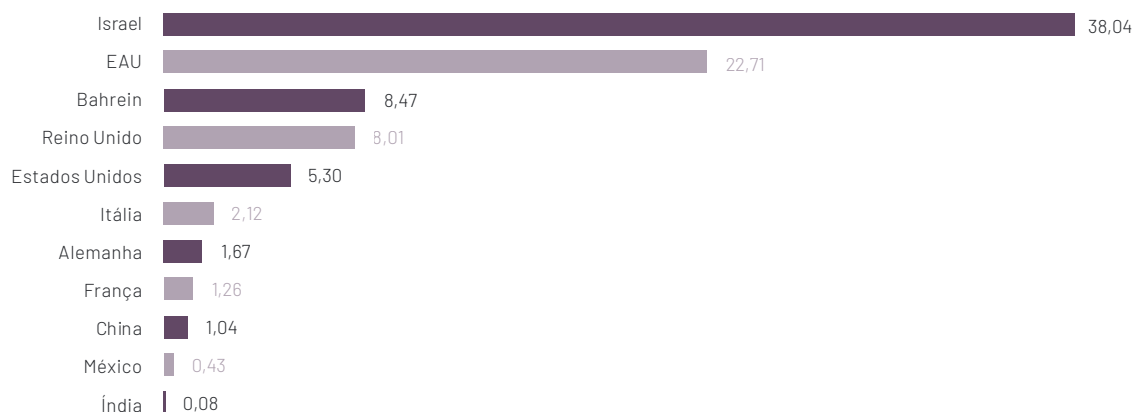


Zona do euro
deverá crescer
cerca de
4%
em 2021

EXPORTAÇÕES DA CHINA CONTINUAM A CRESCER

Finalmente, na frente asiática, o Japão terá a recuperação macroeconômica mais fraca em 2021 (2%, embora depois de uma queda menor estimada no crescimento do PIB de 5% em 2020). No contexto da população historicamente cética, o programa de vacinação não está programado para começar antes do final de fevereiro, já que a popularidade do primeiro-ministro Suga despenca (de 74% para 42% em três meses), o que provavelmente atrasará as eleições até o final do segundo semestre. No entanto, os riscos de alta também estão presentes para o crescimento do PIB em 2021, já que o plano de estímulo fiscal de 700 bilhões de dólares votado no final de 2020 entra em vigor, e o Japão se beneficia de sua exposição comercial equilibrada tanto para a recuperação econômica da China (23% do total de exportações) quanto para a dos EUA (11% das exportações totais). As exportações da China continuam a crescer (18% ano/ano em dezembro), graças aos itens relacionados à COVID-19 e aos surtos de inverno na maioria das economias maduras. Em um contexto de antecipação de tensões comerciais globais no próximo ano, é importante notar que o crescimento das importações da China (6,5% ano/ano em dezembro) está beneficiando principalmente a Alemanha (crescimento de 14% ano/ano das exportações para a China em novembro), os Estados Unidos (+40%), a Coreia do Sul (+3%) e Japão (3,8%).

GRÁFICO 4: VACINA COVID-19 ADMINISTRADA DIARIAMENTE POR 100 PESSOAS



Fontes: Our World in Data (atualizado em 21.01.2021), Indosuez Wealth Management.

OLHARES VIRADOS PARA A CURVA DOS JUROS AMERICANOS



Após um extraordinário 2020 em termos de volatilidade que terminou com um forte desempenho dos mercados, 2021 começou com juros próximos dos mínimos históricos e prêmios de risco reduzidos. O cenário econômico permanece incerto nos países maduros, mas o crescimento está de volta na maioria dos países asiáticos. Nesse contexto, bolsões de valor ainda persistem no mundo da renda fixa.

Os juros americanos começaram o ano em alta, com os juros dos títulos do Tesouro com vencimento em 10 anos atingindo 1,17% em janeiro, seu ponto mais alto desde fevereiro de 2020. Mais importante ainda, a curva de rendimento dos títulos com vencimento entre 2 e 10 anos aumentou de zero para 1%, um nível nunca visto desde abril de 2017. Os juros aumentaram com a perspectiva de um maior impulso orçamentário para a economia dos EUA por parte do governo Biden. Esse aumento reflete tanto uma perspectiva mais positiva da economia quanto o apoio potencial das perspectivas de inflação, graças ao fluxo de recursos que estaria passando diretamente ao bolso dos consumidores dos EUA. Além disso, a falta de disposição do Fed em se envolver no controle da curva

de rendimentos pode gerar estratégias de proteção autorrealizáveis. Assim, o movimento de inclinação da curva pode ter mais espaço para avançar, mas grande parte do caminho já foi feito e os mercados já incorporaram expectativas de inflação acima de 2%. Logo, o aumento dos juros longos provavelmente está limitado e não esperamos que esse movimento seja o prelúdio de uma alta acentuada em breve, uma vez que a recuperação precisa de juros reais negativos para ganhar força e fechar o hiato de produção. De qualquer maneira, os investidores continuarão focados nesse ponto crucial nos próximos meses e na reação do Fed, caso o movimento de inclinação continue.

PERSPECTIVA MACROECONÔMICA OBSCURECIDA PELA COVID-19

Na Europa, os juros aumentaram alguns pontos base com o acordo do Brexit no final do ano de 2020, mas não foram realmente afetados pela comoção nos EUA. As perspectivas macroeconômicas permaneceram obscurecidas pela situação da COVID-19 e novos lockdowns ou restrições mais rígidas em vários países. Nenhum novo impulso orçamental à escala da União Europeia está em discussão neste momento. O campo político será importante na Europa novamente este ano com: queda do governo na Holanda, coalizão enfraquecida na Itália e novo chefe do governo alemão no segundo semestre, além do lançamento da corrida presidencial de 2022 na França. Acontecimentos recentes no cenário político italiano não descarrilaram a alta dos *spreads* periféricos; isto é atribuído às perspectivas de financiamento comum da União Europeia.

A renda fixa corporativa nos mercados maduros esteve muito forte nos primeiros dias de 2021, sustentada pela força dos mercados de ações, os fluxos de entrada contínuos e a ausência de quaisquer riscos específicos crescentes. Aguardamos um período de «pausa» no mercado europeu em um ambiente de juros baixos, enquanto a atratividade do segmento de Grau de Investimento dos EUA fica maior com o aumento dos juros. O segmento de Alto Rendimento permanecem no topo da lista de nossas convicções de investimento, graças ao carregamento mais alto e à compressão de *spread* esperada, já que a inadimplência não deve atingir os pontos altos previstos pelas agências de classificação. Inegavelmente, o ponto de inflexão desta crise ficará bem abaixo das máximas de 2008, enquanto a incerteza permanecerá por um período mais longo devido aos possíveis atrasos no processo de reabertura econômica.

Após a onda de rebaixamento pelas agências de classificação no primeiro semestre, a variação da classificação (ver Gráfico 5) tornou-se mais favorável e as estratégias de recuperação do balanço patrimonial levarão a revisões nos próximos trimestres.

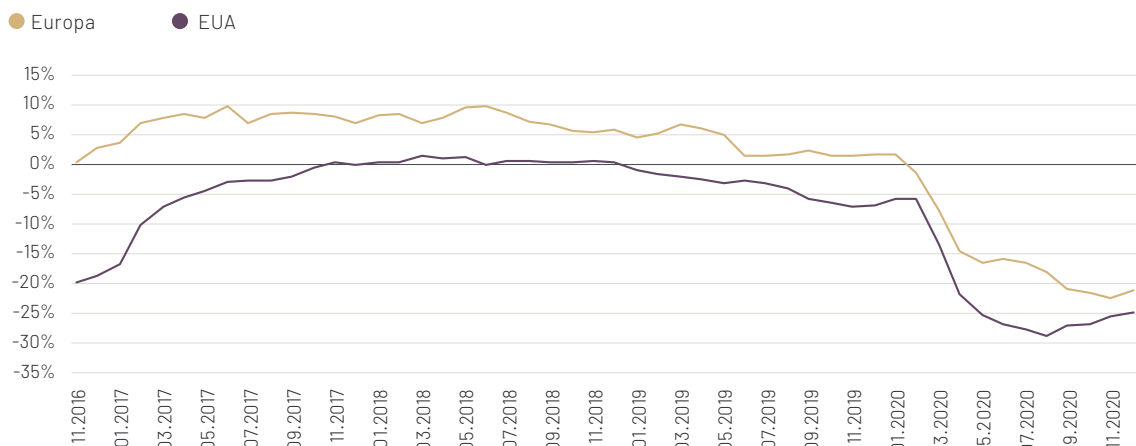
2021: O ANO DO BOI DE METAL

Com a China entrando no ano do Boi de Metal, continuamos positivos quanto ao mercado de renda fixa asiático. O mercado de crédito cresceu em maturidade nos últimos 10 anos, com um aumento nos ativos de +380% desde 2010. A renda fixa asiática é tradicionalmente considerada como «emissores de qualidade» em comparação a outros mercados emergentes. Os prêmios de rendimento dos títulos asiáticos são atraentes quando comparados aos mercados maduros ou aos títulos globais com características semelhantes. Investidores estrangeiros estão aumentando substancialmente sua alocação de ativos na Ásia e as recentes sanções dos EUA contra empresas chinesas específicas não espalharam o sentimento de risco entre os países.

Na América Latina, 2020 terminou com um forte desempenho, pois a busca por rendimento continuou. Esse segmento parece estar perto do preço justo, especialmente com os riscos persistentes da COVID-19, mas encontra sustentação devido ao carregamento atrativo, comparativamente ao grandes estoques de títulos com rendimento negativo em mercados maduros, bem como como oferta equilibrada e financiamento líquido negativo.


+380%
de crescimento
dos ativos
nos mercados
de crédito
asiáticos desde
2010

GRÁFICO 5: VARIAÇÕES DE CLASSIFICAÇÃO, %



Fontes: Moody's, Indosuez Wealth Management.

UM CLIMA DE EUFORIA ESTÁ DOMINANDO OS MERCADOS DE AÇÕES



O ano de 2021 deverá ser um ano positivo para os mercados de ações devido à vacinação, à reabertura de serviços e, por fim, à recuperação econômica. Esperamos retornos positivos das ações em 2021, mas o forte desempenho desde novembro (ver Gráfico 6) já consumiu grande parte do potencial de recuperação.

O principal fator continua a ser a forte recuperação nos lucros este ano (+25% para o MSCI World) e uma classificação estável em termos de múltiplos de P/L. A política monetária também deve permanecer favorável e o estímulo fiscal provavelmente continuará a ser implementado.

No entanto, o posicionamento extremo em derivativos e o excesso de otimismo ampliam o risco de uma correção de curto prazo, mas, neste caso, a queda deveria ser limitada.

ESTADOS UNIDOS

O presidente eleito Biden divulgou seu plano de alívio da COVID-19 de 1,9 trilhão de dólares, que reflete metas ambiciosas para passar por um Congresso quase democrata. Janet Yellen, a nova Secretária do Tesouro, disse que a coisa mais inteligente no momento é «agir grande» com mais alívio relativo à pandemia de coronavírus, dadas as necessidades econômicas e os juros historicamente baixos. O estímulo fiscal ainda é uma peça-chave da narrativa de alta para as ações, mas o depoimento de Yellen também pareceu ilustrar que o foco inicial de Biden será mais no crescimento do que no aumento de impostos para as metas legislativas democratas progressistas.

EUROPA

Este ano, procuramos regiões mais atrasadas para alcançar os Estados Unidos, principalmente no caso do mercado europeu. A valorização barata e seu viés cíclico/beta pode ser um novo gatilho. A área está igualmente na vanguarda da tendência ESG (sigla em inglês para Ambiental, Social e de Governança) e é uma boa maneira de se expor a alguns Temas de Crescimento Secular e, principalmente, às mudanças climáticas.



Crescimento de
+30%
dos resultados é
esperado
nos mercados
de ações
europeus

Assim, nossa postura positiva sobre o mercado acionário europeu é baseada na crença de que a recuperação econômica ocorrerá este ano, mesmo que a pandemia seja um obstáculo no curto prazo para os níveis de atividade e lucros. A temporada de resultados está prestes a começar e deve trazer alguma volatilidade nas próximas semanas, porém mais de +30% do crescimento dos resultados é esperado para este ano e os mercados europeus devem ser um dos principais beneficiários da recuperação dos lucros.

MERCADOS EMERGENTES

O ano de 2021 começou com uma dinâmica positiva para a Ásia e a ampla liquidez global deve dar sustentação às ações asiáticas este ano. Continuamos favoráveis à China. Estamos otimistas quanto à «Nova Economia» na China e no setor de saúde como apostas estratégicas de longo prazo, bem como as ações industriais e cíclicas na Ásia.

Na região, preferimos Indonésia, Singapura e Filipinas a Malásia e Tailândia. Continuará a ser fundamental observar a atual situação de pandemia da COVID-19,

pois os potenciais *lockdowns* e os obstáculos da campanha de vacinação podem significar volatilidade persistente no futuro.

Em geral, os mercados emergentes (EM, na sigla em inglês) devem se beneficiar de um dólar fraco, valorizações razoáveis e uma dinâmica de EPS (sigla em inglês para lucros por ação).

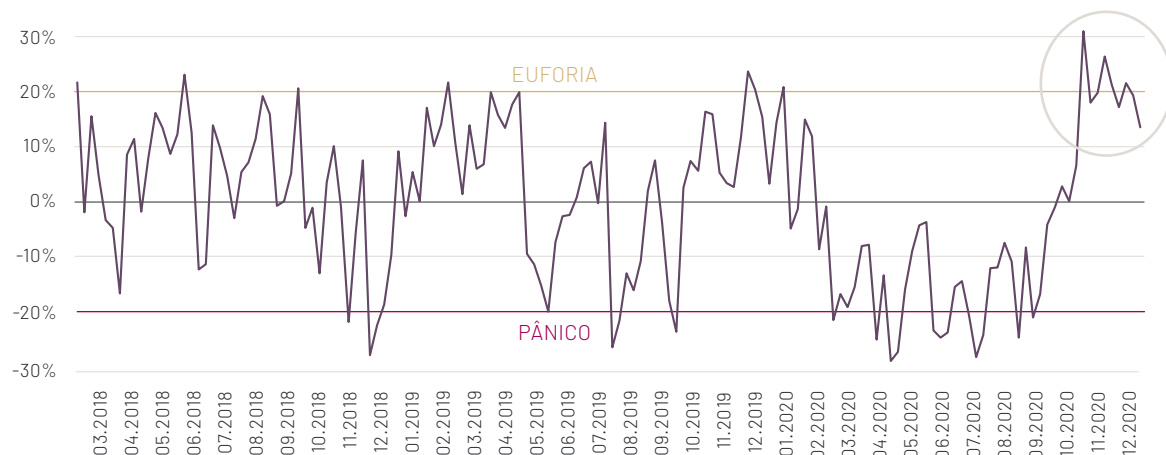
ESTILO E TEMAS

Continuamos a favorecer uma combinação de ações Cíclicas/*Smart Value* sustentadas por um PIB mais forte e uma curva de rendimento mais íngreme.

Além disso, um beta mais alto e capitalizações menores são igualmente critérios para reforçar e operar de forma diferente a mesma tendência subjacente.

Combinamos isso com temáticas de crescimento secular, como o «desenvolvimento sustentável» ou a «tecnologia disruptiva».

GRÁFICO 6: ÍNDICE BULL/BEAR*, %



* O número de investidores otimistas (*bull*) versus pessimistas (*bear*) está em um nível recorde recente, caracterizando o otimismo excessivo dos investidores.

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Os primeiros dias de 2021 mostram alguma trégua para o dólar, dado o posicionamento de mercado e a alta nos rendimentos dos títulos do Tesouro americano, porém 2021 provavelmente permanecerá um ano de baixa para o dólar, enquanto a recuperação pandêmica continuar. Os rendimentos reais dos Estados Unidos também devem ser um fator crucial de sustentação para o ouro este ano; ainda vemos algum lado positivo para o euro e yuan chinês após esta pausa do primeiro trimestre, ao passo que a libra deve permanecer limitada por novos ventos contrários.

EURO

deverá ter
um forte
2021

EURO (EUR)

Depois de um quarto trimestre forte, graças às esperanças de vacinas que estimularam os mercados a precificar uma recuperação no comércio global (do qual o euro seria um beneficiário importante, dada sua grande base de exportação), o euro começa 2021 se estabilizando um pouco. Por trás da interrupção da alta estão fatores temporários, como uma retração técnica do dólar (graças ao posicionamento excessivamente estendido), dinâmica macroeconômica divergente com os EUA e a rodada deste ano de incerteza política italiana aparecendo logo no início (agora diminuindo, como normalmente acontece). O euro ainda deve ter um forte 2021, se observarmos uma retomada do comércio global, e o impulso do acordo do Fundo de Recuperação de meados de 2020 continuarem a sustentar a moeda, porém, para o primeiro trimestre de 2021, talvez um pouco de consolidação esteja nos planos em um intervalo de 1,185-1,24.

DÓLAR AMERICANO (USD)

Apesar dos eventos chocantes de Washington, os mercados de câmbio têm se concentrado nos planos agressivos de estímulo do presidente eleito Biden, que oferecem uma tábua de salvação para o dólar americano. Conforme os mercados digeriam a emissão adicional de dívida necessária, os rendimentos dos títulos do Tesouro com vencimento em 10 anos subiram para 1,19% e deram sustentação ao dólar americano. Essa trégua parece mais corretiva por natureza e revela a questão central para os mercados globais neste ano - a nova administração e o Federal Reserve intervirão para limitar o aumento dos rendimentos dos títulos e quando isso poderá ocorrer? Dado que os EUA precisam rolar um recorde de 8 trilhões de dólares da dívida existente antes de acrescentar um déficit anual de 2 trilhões de dólares, acreditamos que o Fed não tem escolha a não ser intervir e manter baixos rendimentos por mais tempo. Isso deve limitar as recuperações do dólar e observar mais desempenho inferior.

Queda do
USD
em relação ao
YUAN
CHINÊS

YUAN CHINÊS (CNY)

Em comparação com seus pares, apenas os títulos da dívida pública da China oferecem retornos de «rendimento real» para gestores de riqueza em todo o mundo. Vemos mais queda do dólar em relação ao yuan chinês em direção a um teste de 6,25 em meados do ano e um retorno a 6,35 em 2022. Uma maior disparidade de recuperação de crescimento deve continuar a impulsionar este par, já que as entradas diretas estrangeiras continuam em títulos da dívida pública da China com rendimento «real» positivo, ainda mais impulsionados pela expectativa de que os Títulos do Governo Chinês (CGBs, na sigla em inglês) serão incluídos no Índice FTSE World Government Bond. Além disso, é provável que o Fundo Monetário Internacional (FMI) aumente a ponderação do renminbi em sua cesta de Direitos Especiais de Saque de 10,9% para 13,9% no terceiro trimestre de 2021. Qualquer surto de fraqueza deve ser aproveitado, dados os fluxos de investimento estrangeiro direto e as reponderações do índice agora esperadas.

LIBRA ESTERLINA (GBP)

Um acordo do Brexit foi assinado em dezembro, mas ainda há muito por resolver com o comércio de serviços a ser negociado (especialmente importante para a cidade de Londres). A libra esterlina subiu após o presidente do Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês), Bailey, sugerir que os cortes nas taxas de juros seriam improváveis no futuro, mas a perspectiva econômica de longo prazo do Reino Unido permanece incerta. No entanto, a libra permanecerá limitada até que o comércio de serviços possa ser resolvido e a nuvem negra do potencial segundo referendo de independência na Escócia ainda pode alimentar a incerteza política ao longo de 2021. Em 1,36/1,37,

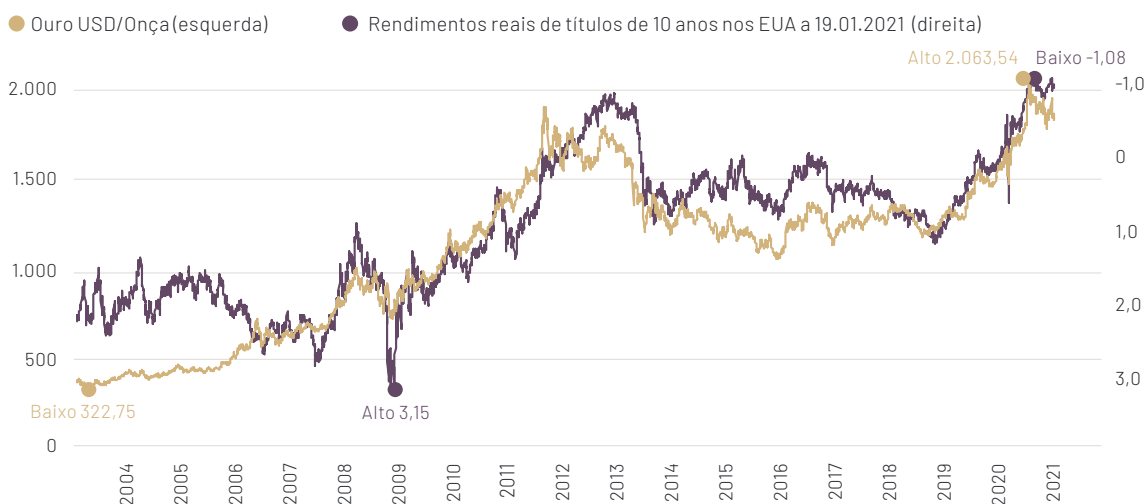
acreditamos que a maioria dos pontos positivos do Brexit estão com preços iniciais e esperamos que a libra permaneça limitada a 1,40.



OURO (XAU)

Acreditamos que o preço do ouro em dólar por onça terá uma forte sustentação este ano devido à sua forte correlação inversa com os «rendimentos reais» dos títulos do Tesouro dos EUA com vencimento em 10 anos (ver Gráfico 7, rendimento dos títulos do Tesouro com vencimento em 10 anos menos inflação de 10 anos «precificada» por títulos do Tesouro indexados à inflação). Os rendimentos reais dos EUA vão permanecer reprimidos pelo estímulo fiscal dos EUA que sustenta as expectativas de inflação de longo prazo - especialmente devido a «distribuição de cheques de dinheiro para todos» - e a política monetária acomodatória do Fed manterá as taxas de juros de longo prazo baixas. Embora uma alta de 10 a 20% do ouro só for possível com novos choques econômicos, e apesar de estarmos preocupados com um recente «topo duplo» técnico de USD 1.960/onça, acreditamos que em 2021 é improvável que o ouro caia abaixo das mínimas do quarto trimestre a USD 1.760/onça.

GRÁFICO 7: XAU/USD VS «RENDIMENTOS REAIS» DE TÍTULOS DE 10 ANOS DOS EUA (INVERTIDO)



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO

INCERTEZAS

permanecerão no
1º trimestre



QUADRO MACROECONÔMICO

- Um ano de recuperação macroeconômica, com desacoplamento crescente entre regiões: em poucas palavras, a Ásia e especialmente a China estão acelerando, os EUA estão estimulando enquanto a Europa está em *lockdown* novamente.
- Na Europa, as incertezas devem prevalecer no primeiro trimestre, com uma terceira onda da pandemia e campanhas lentas de vacinação, seguidas de uma aceleração no segundo semestre, mas com mais tempo para atingir os níveis pré-COVID-19 do PIB.
- Nos Estados Unidos, a economia se beneficia de uma combinação de políticas de apoio tanto na frente monetária quanto no lado fiscal, com um Senado democrata que deve ampliar o tamanho do estímulo - os riscos poderiam, portanto, advir de uma inclinação excessiva da curva de rendimentos.
- Na Ásia, a China continua surpreendendo positivamente com um crescimento de 6,5% ano/ano no quarto trimestre.
- 2021 deve ser um ano de crescimento de resultados de dois dígitos, recuperando-se dos baixos níveis de 2020. Esperamos taxas de inadimplência crescentes - mas máximas, que devem permanecer mais limitadas do que o esperado.

CATALISADORES DECISIVOS DO MERCADO

- Normalização da inflação: efeitos de base sobre os preços de energia no 2º trimestre e uma possível aceleração a partir de então. No entanto, em termos gerais, acreditamos que os ingredientes para uma inflação sustentada não estão todos presentes: a taxa de desemprego ainda estará acima dos níveis pré-COVID-19 e limitará a pressão de alta sobre os salários, os ganhos de produtividade, principalmente da inovação tecnológica, limitarão os picos de inflação.
- A curva de rendimentos dos Estados Unidos deve, portanto, limitar sua inclinação a partir desses níveis: mais inclinação é esperada ao longo do ano, mas achamos que o contexto atual justifica uma pausa.
- Bancos centrais devem permanecer acomodaticios neste contexto e os rendimentos reais negativos devem prevalecer.
- A dinâmica dos resultados corporativos pode ser afetada no início do ano, mas no geral, após um 2020 muito negativo, este ano deve registrar um crescimento de dois dígitos na maioria das regiões, com possíveis surpresas positivas em alguns setores cíclicos/*Value*.

MENSAGENS DE ALOCAÇÃO

- Um ano de rotação e valor relativo nos mercados de ações, com uma reclassificação das ações cíclicas e *Value* que deve continuar à medida que nos recuperamos progressivamente da pandemia. A rotação também é geográfica, com um desempenho superior das ações internacionais em comparação com as ações dos Estados Unidos.
- Um ano de *carry trade* dos mercados de crédito, com uma migração de investidores para a parte mais arriscada do universo, alimentada pela busca global por rendimentos, apoio do banco central e pico das taxas de inadimplência.
- Um ano de diversificação de moedas.



Uma visão
construtiva
sobre os
**MERCADOS
EMERGENTES**

CONVICÇÕES ESTRATÉGICAS

- Mantemos uma visão positiva sobre os ativos de risco, apesar das incertezas e preocupações de curto prazo.
- Um quadro favorável para os mercados emergentes, especialmente a Ásia, que continuam a ser uma forte convicção.
- Uma visão mais positiva de médio prazo sobre a Europa, favoravelmente exposta a temas *Value*/cíclicos, bem como a temas estruturais (meio ambiente), beneficiando de fortes expectativas de crescimento dos lucros por ação; ainda que as preocupações de curto prazo possam prevalecer e impedir que investidores estrangeiros despejem ativos na região.

POSICIONAMENTO DE CURTO PRAZO

- Os mercados de ações parecem incorporar a maior parte do fluxo de notícias positivas recentes, portanto, no curto prazo, sem levar em conta a onda da pandemia, a assimetria poderia ser menos favorável para investidores, principalmente na Europa.
- O mercado de renda fixa corporativa oferece principalmente uma estratégia de compra e manutenção, com menor potencial de redução de *spread*.
- Os *spreads* periféricos podem ser mais vulneráveis, dependendo do resultado da saga política italiana.

FATORES DE RISCO

- A direção das taxas de longo prazo dos EUA será o mobilizador da continuação da rotação de ações.
- A terceira onda da pandemia pode gerar decepções macroeconômicas e revisões microeconômicas.
- O risco geopolítico não vai desaparecer e a incerteza política pode voltar na Europa ao longo do ano.
- O risco regulatório/sancionatório deve ser monitorado, principalmente no setor de tecnologia.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
Core EUR 10 anos (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	=/+	+
AÇÕES		
ÁREAS GEOGRÁFICAS		
Europa	=/+	=
Estados Unidos	=	=/+
Japão	-/=	-/=
Emergente/Global	=/+	+
América Latina	-/=	=
Ásia Excl. Japão	=/+	=
China	=/+	+
ESTILOS		
Growth	=/+	+
Value	=/+	-/=
Qualidade	-/=	=/+
Cíclico	=/+	=
Defensivo	-	-/=
FOREX		
Estados Unidos (USD)	=	-
Zona do euro (EUR)	=	+
Reino Unido (GBP)	=	+
Suíça (CHF)	=/-	=
Japão (JPY)	=/-	=
Brasil (BRL)	=/-	+
China (CNY)	=	+
Ouro (XAU)	=	=

Fonte: Indosuez Wealth Management.

08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS



DADOS DE 20 DE JANEIRO DE 2021

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PBS)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PBS)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	1,08%	13,72	16,70
França 10 A	-0,30%	0,90	3,90
Alemanha 10A	-0,53%	2,00	4,20
Espanha 10A	0,07%	0,20	3,00
Suíça 10A	-0,45%	5,80	10,40
Japão 10A	0,04%	2,80	1,90

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	45,10	0,65%	-0,33%
Títulos da Dívida Pública em EUR	221,74	-0,03%	-0,19%
High yield em EUR Corporativo	208,26	0,71%	0,58%
High yield em USD Corporativo	319,94	1,13%	0,56%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	324,88	-0,21%	-0,31%
ME Corporativos	52,84	-0,26%	-0,49%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,08	-0,52%	-0,39%
GBP/USD	1,37	1,19%	-0,12%
USD/CHF	0,89	0,15%	0,51%
EUR/USD	1,21	-0,66%	-0,90%
USD/JPY	103,54	-0,03%	0,28%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	21,58	-1,73	-1,17

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	3.851,85	4,39%	2,55%
FTSE 100 (Reino Unido)	6.740,39	3,77%	4,33%
Stoxx Europe 600	410,84	3,88%	2,96%
Topix	1.849,58	4,78%	2,49%
MSCI World	2.761,48	4,15%	2,66%
Shanghai SE Composite	5.476,43	9,37%	5,09%
MSCI Emerging Markets	1.400,97	11,36%	8,50%
MSCI Latam (América Latina)	2.467,23	1,82%	0,63%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	252,87	5,35%	4,81%
MSCI Asia Ex Japan	923,23	12,89%	9,53%
CAC 40 (França)	5.628,44	1,82%	1,39%
DAX (Alemanha)	13.921,37	2,46%	1,48%
MIB (Itália)	22.650,78	2,35%	1,88%
IBEX (Espanha)	8.204,10	1,62%	1,62%
SMI (Suíça)	10.945,46	5,12%	2,26%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	4.168,00	-4,54%	-1,23%
Ouro (USD/Onça)	1.871,84	-0,06%	-1,40%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	53,24	10,64%	9,73%
Prata (USD/Onça)	25,77	-0,22%	-2,45%
Cobre (USD/Tm)	8.044,50	2,56%	3,59%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,54	-2,65%	0,00%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

- FTSE100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- Stoxx Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

	OUTUBRO 2020	NOVEMBRO 2020	DEZEMBRO 2020	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (20 DE JAN. DE 2021)
	2,76%	21,61%	11,60%	12,89%	9,53%
	2,35%	13,93%	7,15%	11,36%	8,50%
	1,98%	13,73%	6,62%	9,37%	5,09%
	-1,19%	12,66%	6,32%	5,35%	4,81%
	-2,77%	12,35%	5,06%	4,78%	4,33%
	-2,84%	11,12%	4,14%	4,39%	2,96%
	-3,14%	10,75%	3,71%	4,15%	2,66%
	-4,52%	9,21%	3,10%	3,88%	2,55%
	-4,92%	7,98%	2,84%	3,77%	2,49%
	-5,19%	5,64%	2,48%	1,82%	0,63%

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

MELHOR DESEMPENHO



PIOR DESEMPENHO





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 revisadas, 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 respetivos 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) nº 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-0162904-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 09535680158, 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. Pellì 3, 6900 Lugano, bem como por suas respetivas 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 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 Muhayir Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44636 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, 3ª 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 uruguia.

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 22.01.2021.

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.

