

MONTHLY HOUSE VIEW

Documento de marketing - Março de 2021

Foco

Preços do petróleo de volta para o futuro

• Índice

01• Editorial	P3
V.I.S.A.: UM NOVO REGIME DE MERCADO?	
02• Foco	P4
PREÇOS DO PETRÓLEO DE VOLTA PARA O FUTURO	
03• Macroeconomia	P6
A TARTARUGA E A LEBRE	
04• Renda fixa	P8
CURVA MAIS INCLINADA E SPREADS MAIS ESTREITOS	
05• Ações	P10
AÇÕES ATINGEM MÁXIMAS HISTÓRICAS	
06• Forex	P12
DÓLAR DEVE CONTINUAR A OSCILAR	
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

Prezado(a) leitor(a),

Com os excelentes resultados corporativos no quarto trimestre divulgados nas últimas semanas, a euforia do mercado de ações no início do ano, teoricamente, não precisa de explicação.

Mas parece que os mercados financeiros têm sido, de forma geral, governados por outros fatores nestes dias. É o que chamamos de síndrome V.I.S.A.: Vacinas/Inflação/Estímulo (*Stimulus*, em latim)/Acomodação:

- **Vacinas:** as campanhas de vacinação ocorrem em diferentes ritmos, e isto é o que mobiliza agora as perspectivas de crescimento de 2021. Os Estados Unidos e o Reino Unido agora possuem uma vantagem, enquanto a zona do euro está ficando para trás;
- **Inflação:** em apenas alguns meses, investidores trocaram os temores de uma recessão pelos temores de nova inflação, disparando o aumento nos juros de longo prazo. O risco é que eles provavelmente reagiram de forma exagerada: afinal de contas, além dos efeitos de base de curto prazo, que já esperávamos, o desemprego permanece alto e as pressões deflacionárias da década anterior permanecem. No entanto, um novo equilíbrio de política econômica poderia fazer toda a diferença;
- **Estímulo (*Stimulus*):** é cada vez mais provável chegar a um acordo quanto a um enorme pacote de estímulo fiscal nos Estados Unidos, em uma economia já em recuperação, e que deverá vencer o desafio da vacinação antes de meados do ano. Isso leva tanto a maiores expectativas de crescimento quanto a temores de apoio fiscal excessivo;
- **Acomodação:** nós nos encontramos na posição incomum de ter uma recuperação muito rápida na economia dos EUA e, ao mesmo tempo, o Fed pretender manter sua política acomodatória até 2023. A real preocupação dos mercados é, assim, que a recuperação possa se transformar em um superaquecimento e levar o Fed a abandonar sua política de taxa de juros zero.

Atrás dessa sigla pode estar uma mudança de regime ou, pelo menos, um novo equilíbrio mobilizado pela política econômica mais pró-cíclica jamais vista na economia dos EUA, que já possui projeção de crescimento de 6% neste ano. Por fim, é impossível afirmar neste momento se esta recuperação levará a uma aceleração mais rápida e mais sustentável nos salários e na inflação. Uma coisa é certa, no entanto: uma recuperação mais forte pode se transformar em uma rápida diminuição do desemprego, o que poderia gerar novamente dúvidas se o Fed irá normalizar as taxas de juros de curto prazo. O banco central já descartou essa possibilidade por enquanto.

O que os economistas questionam agora é como avaliar os riscos que podem surgir do apoio fiscal que todo mundo pede, mas cujos impactos positivos de curto prazo no crescimento poderiam eventualmente ser compensados pela normalização monetária.

Os juros de longo prazo não esperaram pela resposta do Fed, e os economistas, e começaram a subir novamente em meados de 2020. Esta alta gera duas descobertas. A primeira é mais dolorosa de lembrar do que uma descoberta real: o Fed não controla tudo, especialmente os juros dos títulos a 10 anos. A segunda é que rendimentos de longo prazo refletem, não apenas expectativas de inflação (que poderão se estabilizar), mas também a força da recuperação (que é impulsionada pelo estímulo).

Isso cria uma equação completa para investidores: manter títulos de renda fixa, que estão começando a se estabilizar, ou vendê-los para comprar ações mais voláteis, algumas delas não imunes a aumentos de taxas de juros? Há ainda tempo para estratégias de proteção, ou há estilos de ações que se beneficiam deste ambiente reflacionário?

Esses são tópicos que iremos discutir neste *House View*. Boa leitura a todos!

PREÇOS DO PETRÓLEO DE VOLTA PARA O FUTURO

Após uma alta de mais de 10% no mês passado, os preços do petróleo parecem estar um pouco à frente da recuperação econômica, guiada majoritariamente por restrições na oferta. Olhando para a frente, nossa perspectiva quanto aos preços do petróleo é ofuscada por fatores geopolíticos, mas se nos atermos aos fundamentos, há poucas razões para que os preços do petróleo mantenham sua taxa atual de crescimento.

UMA RECUPERAÇÃO NO PREÇO DO PETRÓLEO ANTES DE UMA RECUPERAÇÃO ECONÔMICA?

Os preços do petróleo bruto Brent subiram para mais de 60 dólares por barril, a partir de menos de 40 dólares o barril quando a primeira vacina eficaz foi anunciada em novembro de 2020, e de menos de 20 dólares em seu ponto mais baixo da pandemia, em abril. Os preços do petróleo estão se aproximando de suas médias de 2019 (Gráfico 1), sustentados principalmente por fatores temporários.



Colapso de
-9%
da demanda de
petróleo em 2020

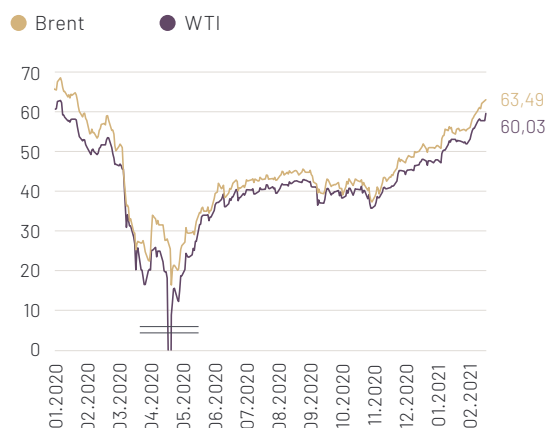
UM CHOQUE NA DEMANDA INDUZIDO POR CLIMA RUIM, CARTEL E MERCADO

A demanda global de petróleo colapsou em 2020, atingindo uma média de 8,9 milhões de barris por dia (-9%), uma das maiores quedas já registradas, e chegou a 92,3 milhões de barris. A oferta de petróleo foi muito maior que a demanda no primeiro semestre de 2020, levando a excedentes inéditos nos estoques. Os preços do petróleo caíram sob pressão, até ocorrerem três ações inesperadas:

- Com estoques massivos, e a ameaça iminente de novos *lockdowns* em janeiro de 2021, a Arábia Saudita anunciou em janeiro uma redução diária de 1 milhão de barris, aplicada na produção de fevereiro e março;
- Condições climáticas excepcionalmente ruins no início do ano, tanto nos EUA quanto na Ásia, dificuldades na produção do Texas, e estímulos para que produtores de eletricidade na Ásia preferissem geradores a óleo pois os preços do gás subiram muito;
- O otimismo do mercado quanto à recuperação da demanda após a vacinação reforçou o otimismo do mercado quanto ao consumo de petróleo.

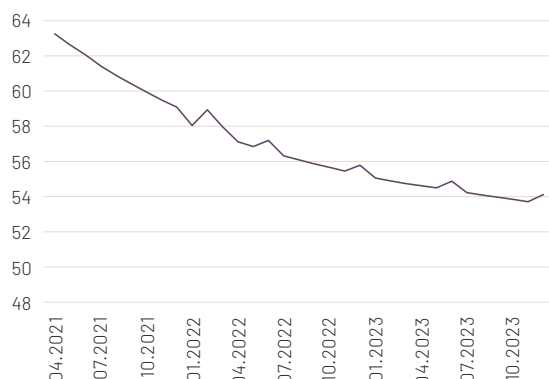
Com estas restrições na oferta, e a demanda se mantendo melhor do que o esperado, os preços do petróleo bruto aumentaram, e a estrutura do mercado de petróleo bruto Brent se moveu firmemente para um fenômeno chamado *backwardation*, em que o preço do Brent entregue em abril está mais alto do que o que será entregue em novembro (Gráfico 2), sugerindo que os operadores do mercado esperam uma necessidade de maior produção no resto do ano.

GRÁFICO 1: PREÇOS DO PETRÓLEO, USD/BARRIL



Fontes: Refinitiv, Indosuez Wealth Management.

GRÁFICO 2: CONTRATOS FUTUROS DE PETRÓLEO BRENT EM BACKWARDATION, USD/BARRIL



Fontes: Refinitiv, Indosuez Wealth Management.

DEMANDA DE PETRÓLEO NÃO É PRINCIPAL MOBILIZADOR, MAS PODE SER MAIS FORTE DO QUE O ESPERADO

No 1º trimestre de 2021, a demanda global de petróleo está em torno de 96 milhões de barris por dia, maior que a oferta (94 milhões), mas ainda significativamente menor que os níveis pré-pandemia (101 milhões, Gráfico 3). A demanda de petróleo deverá cair 1 milhão de barris por dia no 1º trimestre de 2021, frente ao 4º trimestre de 2020, mas a melhora na perspectiva econômica sustenta uma demanda mais forte no segundo semestre de 2021. A Administração de Informação de Energia dos EUA (EIA, na sigla em inglês) revisou recentemente para cima suas projeções de consumo em fevereiro para os EUA e, em menor escala, para a Europa e estima que a demanda mundial total não deverá se recuperar totalmente aos níveis pré-COVID-19 antes do 2º trimestre de 2022, com exceção notável da China (14% da demanda mundial) e da Índia, até o final de 2021. De um ponto de vista setorial, a recuperação no transporte global será um importante mobilizador no consumo de petróleo com olhos voltados à incerteza em torno do tráfego aéreo (cerca de 8% do consumo mundial de petróleo em 2019), que está caindo novamente desde dezembro, embora de forma desigual entre as áreas geográficas. A Associação Internacional de Transporte Aéreo (IATA, na sigla em inglês) alertou no início de fevereiro que o número de quilômetros viajados por passageiros pagantes deverá ficar limitado em 2021 a 50% dos níveis de 2019, no melhor cenário (frente a 13% hoje).



2T de 2022
retorno agendado de oferta e demanda de petróleo no mundo a níveis pré-COVID-19

O AUMENTO NOS PREÇOS DO PETRÓLEO DEVERÁ SE ABRANDAR À MEDIDA QUE AS PRESSÕES TEMPORÁRIAS NA OFERTA SE DISSIPARÃO

A EIA vê a oferta mundial retornando aos níveis pré-COVID-19 até maio de 2022, devido a menores restrições da OPEP, e aumento na produção da América do Norte e da Eurásia. A produção dos EUA, de fato, deverá acelerar, já que novos poços perfurados (ligados a investimentos sustentados por recente aumento nos preços) deverão fornecer o suficiente para compensar o declínio nas taxas de produção dos poços existentes nos EUA no primeiro semestre de 2021 (os estoques de petróleo bruto dos EUA estão caindo pelo menos há três semanas consecutivas). Com redução dos estoques e campanhas de vacinação oferecendo mais visibilidade na demanda do que no final do ano passado, a Arábia Saudita deverá remover as restrições na oferta em abril de 2021. Ficaremos atentos à próxima reunião do JMMC (Joint Ministerial Monitoring Committee) da OPEP, programada para 3 de março.

Em suma, se a oferta de petróleo afrouxar, os preços devem retornar a patamares em torno de 55 dólares o barril em 2021, permanecendo abaixo dos níveis pré-pandêmicos até 2022.

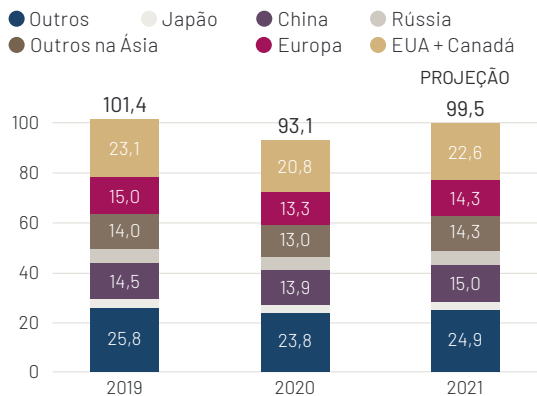
Não esperamos que os produtores de petróleo permitam que os preços retornem às suas máximas histórias, já que isso não estaria em seus melhores interesses devido à já elevada pressão por maior investimento em soluções de energia descarbonizada. Preços mais altos de petróleo seriam apenas “colocar gasolina no fogo”.

No entanto, não podemos descartar pressões de curto prazo (principalmente de alta) e o fato de as previsões da EAI não levarem em conta o possível impacto do estímulo americano e/ou aceleração da vacinação em mercados maduros que poderiam trazer uma recuperação mais rápida da demanda.

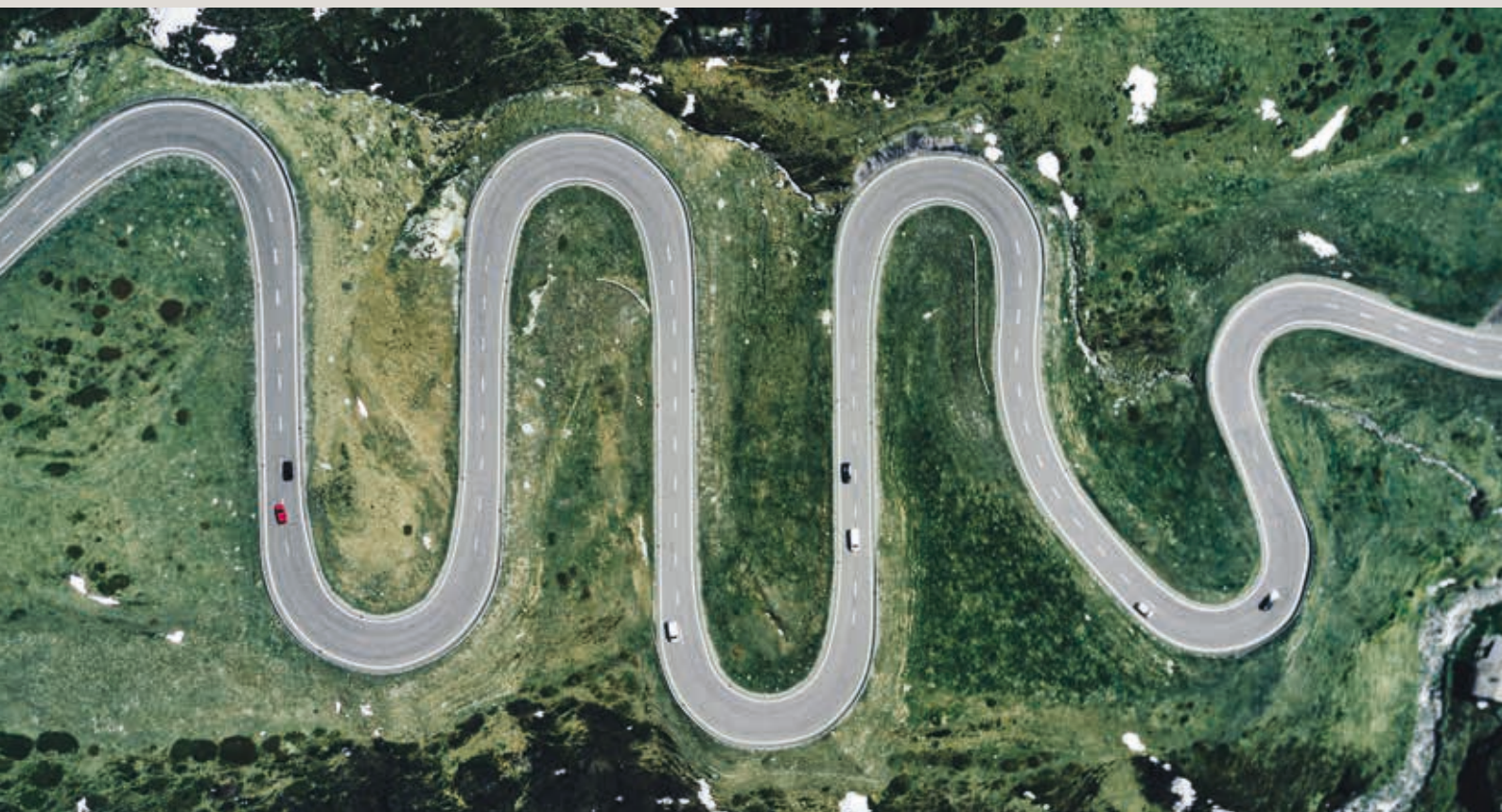
Riscos geopolíticos, recentemente destacados pelo retorno das tensões no Oriente Médio (risco de alta do preço do petróleo) e apaziguamento das relações EUA/Irã e seu impacto inerente sobre os preços do petróleo (risco de baixa).

Se os preços do petróleo se consolidarem nos atuais níveis altos (não é nosso cenário central), isso aumentará a pressão sobre a inflação total, com um primeiro efeito de transmissão para os preços dos insumos da manufatura.

GRÁFICO 3: DEMANDA TOTAL MUNDIAL DE PETRÓLEO, MBPD*



* Mbpd: mil barris por dia.
Fontes: EIA Short Term Energy Outlook Fevereiro de 2021, Indosuez Wealth Management.



A corrida não é sempre dos ligeiros¹. O pacote de estímulo econômico dos Estados Unidos — se adotado totalmente — catapultaria a economia a uma forte recuperação baseada no consumo, com a zona do euro ficando para trás. No entanto, as políticas de estímulo da zona do euro estão centradas no crescimento de longo prazo, e os EUA correm risco de possível ricocheteada, ao passo que a China está em corrida própria, entrando em normalização.

EUA AVANÇANDO A TODO VAPOR

O mercado de trabalho dos EUA é a principal preocupação dos legisladores. O mais recente relatório de empregos de janeiro mostrou apenas um aumento modesto nos empregos (+49 mil após -227 mil em dezembro), levando as perdas totais de empregos, desde o início da crise, a 9,9 milhões. As vendas no varejo superaram as expectativas de mercado (7,4% ano/ano em janeiro), ao passo que pesquisas com empresas indicaram crescimento mais forte tanto nos setores da indústria quanto no de serviços, o que deverá se fortalecer nos próximos meses, com a velocidade da campanha de vacinação a reabrir gradualmente a economia. Os democratas pressionam por um processo de reconciliação para aprovarem seu vasto plano de estímulo fiscal de 1,9 trilhão de dólares para apoiar desempregados e pequenos negócios em dificuldades. O processo, que lhes permitirá

aprovar uma lei de socorro sem qualquer apoio republicano, abre a porta para um pacote maior e voltado principalmente ao consumo. Até o momento, o acordo não faz nenhuma menção às medidas estruturais pré-eleitorais dedicadas a uma melhor reconstrução de uma infraestrutura americana notavelmente mais verde. Os analistas estão preocupados com um cenário de “expansão/ contração», em que os EUA cresceriam acima do potencial, em 2% em 2021 e 1% em 2022 (estimativas do Escritório Orçamentário do Congresso), criando pressões artificiais de preços (os pontos de equilíbrio da inflação de 10 anos são superiores a 2%) e perdendo a oportunidade de fazer reformas significativas em troca de consumismo reforçado. Conforme destacado pelo Brookings Institution, o risco é que o retorno do PIB a seu nível máximo sustentável possa criar um caminho econômico difícil após a eliminação destas medidas de apoio em 2021.



Crescimento
dos EUA

2%

acima do potencial
se o plano de Biden
for aceito

1 - Ésopo, fabulista e contador de histórias grego.

ZONA DO EURO ESTÁ FICANDO PARA TRÁS (ATÉ AGORA)

Com menos de 3% da população vacinada (vs. 12% nos EUA e 23% no Reino Unido), a zona do euro é claramente o retardatário na corrida para a recuperação. As melhorias na frente política (bem-vindo de volta, Mario Draghi!) não foram acompanhadas por nenhuma melhora significativa na frente econômica (o PMI voltou para 48,1 em fevereiro). O retorno da inflação (0,9% ano/ano) em janeiro também não foi motivo de ânimo, pois só pode ser atribuído a fatores temporários/técnicos. No final de julho de 2021, espera-se que 70% da população da União Europeia (UE) esteja vacinada. Isso coincide com os desembolsos do fundo de recuperação da UE, que precisa cumprir as metas de 37% dos gastos dedicados a fins verdes e 20% a objetivos digitais. A Espanha planeja usar cerca de 70% dos 72 bilhões de euros de subsídios dos fundos de recuperação, entre 2021 e 2023, em investimento verde e transformação digital. Nesse contexto, após uma dupla queda temporária no primeiro trimestre, o crescimento do PIB deve ganhar força no segundo semestre, atingindo 3,7% no geral em 2021 (após -6,8% em 2020), com a inflação em 1,4% após 0,3% em 2020 (previsões de inverno da Comissão Europeia).

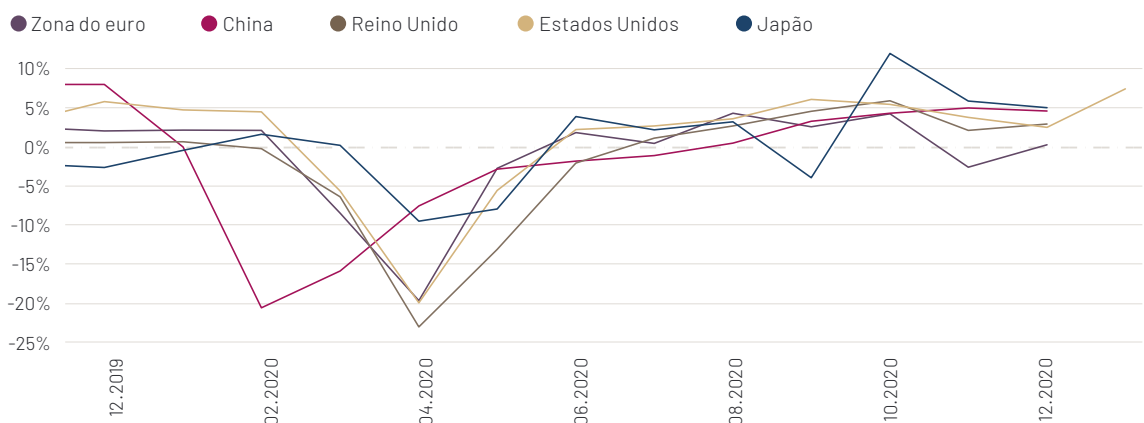


70%
dos subsídios da UE na Espanha são dedicados a investimentos verdes e transformação digital

A CHINA SE NORMALIZA

A economia chinesa deve crescer 8,5% em 2021, o que lhe confere a liderança em números do PIB. No entanto, com um ímpeto de crescimento de 6,6% no final de 2020, a recuperação na China não é tão importante quanto possa parecer. A vertente industrial da economia acelerou no final de 2020 (+7,3% em dezembro), mas o crescimento deverá ser sustentado pela recuperação do consumo em 2021, que tem sido mais hesitante (Gráfico 4), e deverá ser mais fraco no início do ano, em que o Ano Novo chinês cai em uma época de novas restrições às viagens. Os legisladores na China tentam normalizar o crescimento e evitar desequilíbrios macroeconômicos, controlando gradualmente o crescimento do crédito, que apoiou o aumento dos investimentos em 2020. Por fim, o crescimento das exportações é mais incerto, já que a recuperação nos mercados desenvolvidos no segundo semestre de 2021 deve estimular as exportações nas áreas de saúde e trabalho em casa que apoiaram o crescimento em 2020 devem desacelerar em 2021. Em suma, o reequilíbrio do crescimento em relação à demanda doméstica na China não deve ser confundido com uma desaceleração. As autoridades chinesas continuarão focadas no crescimento, mas precisarão acompanhar a evolução dos coeficientes de alavancagem. Uma ação política reforçada para estabilizar a economia é possível, mas será gradual, com um aumento esperado na taxa de juros de 25 pontos base no segundo semestre de 2021.

GRÁFICO 4: VENDAS DE VAREJO, ANO/ANO, %



Fontes: Fontes nacionais, Refinitiv, Indosuez Wealth Management.

CURVA MAIS INCLINADA E SPREADS MAIS ESTREITOS



Com as políticas muito acomodáticas dos bancos centrais, investidores atualmente precificam o cenário mais positivo para os ativos de risco no que diz respeito à trajetória da pandemia do coronavírus. Continuamos positivos em relação aos títulos corporativos graças à estabilização das métricas de crédito, mas as valorizações esticadas e as expectativas do mercado de aumento da inflação, especialmente nos EUA, devem ser observadas com atenção.

BANCOS CENTRAIS SE CONCENTRAM NOS RISCOS DE DESACELERAÇÃO

Após o impulso da política monetária do Banco Central Europeu (BCE) em dezembro, o Fed confirmou seu viés de baixa na reunião do FOMC de janeiro, sinalizando que o foco atual permanece em controlar os riscos de desaceleração.

De acordo com o presidente Jerome Powell, o principal risco continua a ser uma calibração insuficiente da política para controlar a pandemia e não um aumento da inflação. Em caso de surpresas negativas, o Fed está pronto para aumentar as compras de ativos. O mercado de taxas de juros está precificando que o primeiro aumento dos juros do Fed não ocorrerá antes do final de 2023.

Os mercados *high yield* continuam a apresentar desempenho superior

Desde o início do ano, a curva de rendimentos dos EUA registrou um forte movimento de inclinação (o rendimento de 10 anos ultrapassou 1,2%, enquanto o de 30 anos ultrapassou o limite de 2%). O cenário de redeflação explica essa pressão contínua. Entre esses fatores, estão as perspectivas de mais gastos com o alívio da pandemia, mas também o aumento das expectativas de inflação. De fato, os títulos indexados à inflação nos EUA tiveram forte desempenho desde o início de 2021 (Gráfico 5). No entanto, poderosas forças como política monetária acomodatória, hiato de desemprego ainda negativo, e incertezas quanto ao ritmo de recuperação devem limitar esse movimento de alta.

Na Europa, os títulos alemães de 10 anos seguiram a volatilidade na curva dos EUA (+15 pontos base no mês passado), o título alemão de 30 anos subiu acima de 0% pela primeira vez desde o início de setembro. A credibilidade do BCE e a integração da zona do euro não estão mais em questão, conforme demonstrado com a recente situação política na Itália. O novo governo italiano de Mario Draghi ajudou o *spread* BTP-Bund a cruzar os 100 pontos base no lado negativo pela primeira vez desde o final de 2015.

OTIMISTAS QUANTO A SPREADS DE CRÉDITO

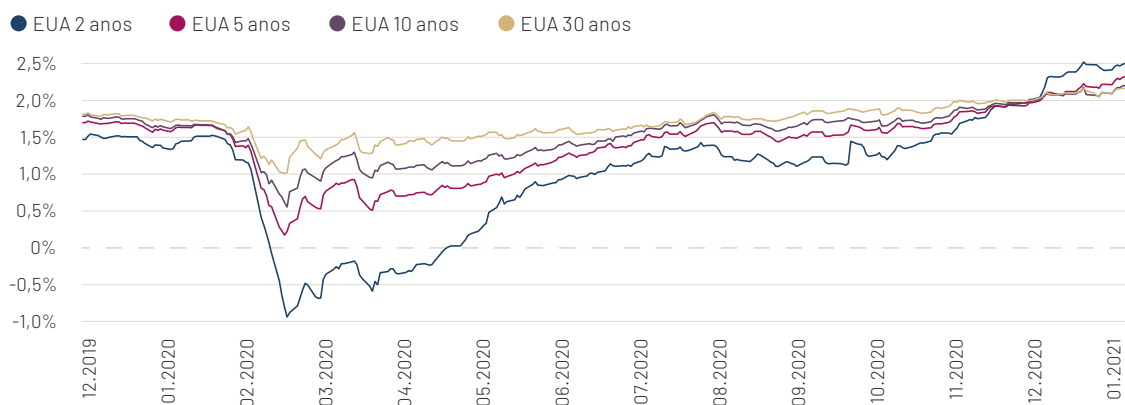
Os *spreads* de crédito continuam sua alta em 2021, graças ao otimismo em torno de um novo pacote fiscal dos EUA, a vacinação, e uma temporada de resultados melhor do que o esperado.

Não estamos longe dos níveis pré-pandêmicos em termos de valorização da renda fixa corporativa com grau de investimento (IG) em euros e com grau de investimento dos EUA.

Os mercados de alto rendimento (HY) continuam a apresentar desempenho superior graças à estabilização das métricas de crédito. A melhora esperada na atividade de inadimplência (taxas de inadimplência no segmento de alto rendimento deverão atingir o pico em março, nos EUA e na Europa em, respectivamente, 8,4% e 4,9%, em comparação com 9,1% e 5,4% um mês atrás) e a redução da oferta devem continuar a ajudar. Títulos com classificação CCC e setores do estilo "Deep Value" como transporte, energia e radiodifusão geraram os ganhos mais altos.

Os dados de atividade dos mercados emergentes permanecem robustos à medida que a recuperação incompleta continua. Os desdobramentos da COVID-19 estão de volta ao foco, mas não parecem estar prejudicando a previsão de recuperação global para 2021. As empresas dos mercados emergentes devem continuar a se beneficiar dos fundamentos mais resilientes que envolvem uma deterioração muito limitada na alavancagem e apenas um aumento modesto na inadimplência. Apesar dos *spreads* mais altos para empresas latino-americanas, as valorizações asiáticas permanecem mais atraentes a partir de uma perspectiva de retorno ajustado ao risco.

GRÁFICO 5: EVOLUÇÃO DAS TAXAS DOS TÍTULOS AMERICANOS REFERENCIADOS NA INFLAÇÃO, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



À medida que a turbulência criada pelo frenesi do varejo nos Estados Unidos diminuiu (mas não desapareceu), muitos dos principais índices estão atingindo novas máximas históricas. As ações ainda precisam superar a terceira onda do vírus e os *lockdowns*, mas enquanto a confiança na eficiência da vacina não for afetada, os mercados de ações terão a capacidade de enxergar a saída da crise econômica.

Política monetária de apoio, estímulo fiscal e a expectativa de recuperação dos lucros são os pilares do nosso cenário de alta de ações. Desse ponto de vista, a atual temporada de resultados corporativos é tranquilizadora. Os resultados estão superando as expectativas em todas as regiões, mas mais nos EUA do que na Europa, e as revisões de resultados sobem em um ritmo raramente visto na última década. Uma preocupação crescente em que os investidores se concentram é a força renovada dos juros dos EUA de 10 anos. No entanto, como esse movimento é quase inteiramente função do ponto de equilíbrio da inflação, não o consideramos, nesta fase, um problema para todo o mercado de ações.

Outro destaque recente no mercado americano foi o forte impacto dos investidores de varejo. O interesse de investidores individuais pelos mercados financeiros vem aumentando, conforme demonstrado pelo aumento na abertura de contas. Vários desses novos investidores parecem adotar uma atitude muito especulativa, principalmente por meio de mercados de opções e pequenas capitalizações.

EUROPA

Na Europa, a temporada de resultados também tem sido um evento muito positivo, embora menos impressionante do que nos Estados Unidos. Em média, as empresas foram capazes de entregar 12% de surpresas positivas (frente a 19% nos EUA). Em termos de crescimento de lucros, a variação em relação ao 4º trimestre de 19 é amplamente afetada pelo setor de energia (crescimento de -70% nos lucros por ação ano/ano); enquanto os ganhos de todo o mercado ainda estão abaixo do 4º trimestre de 19 (em -15%); se excluirmos o setor de energia, os ganhos do Stoxx 600 ficaram estáveis ao longo do ano.

ESTADOS UNIDOS

A temporada de resultados do quarto trimestre continua sendo o foco do mercado dos EUA, com um fluxo recorde de surpresas positivas. No total, as empresas divulgaram lucros 15,1% acima das estimativas, o que está fortemente acima da média de cinco anos de 6,3%. Surpresas positivas nos resultados apresentados por empresas em vários setores foram responsáveis pela melhora nos resultados gerais do índice.



Resultados

15%

acima das
estimativas
nas empresas
dos EUA no 4T

Isso demonstra a capacidade das empresas de se adaptarem a esse ambiente, bem como os benefícios significativos dos esquemas implantados pelos governos para apoiar o setor privado. Além do fluxo de notícias recentes, nossa convicção positiva sobre o mercado europeu é baseada em dois mobilizadores estruturais. Em primeiro lugar, o mercado europeu está mais inclinado para os setores cíclicos e *Value* do que o resto do mundo e isso deve ser visto como uma vantagem quando a atividade econômica se acelera. Em segundo, a Europa está 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 (tecnologia disruptiva, desenvolvimento sustentável ou novas tendências de consumo para citar algumas).

MERCADOS EMERGENTES

A dinâmica positiva para as ações asiáticas continuou ao longo de janeiro e fevereiro de 2021. A recuperação econômica da China ainda está em andamento, como o primeiro país a atravessar o portão da crise da COVID-19 até agora. Acreditamos que expectativas atraentes de crescimento de lucros corporativos, ampla liquidez global e baixas taxas de juros globais são um bom presságio para as ações da Ásia no futuro. O posicionamento do setor é atraente também na Ásia, com uma boa combinação entre crescimento secular, bem representado na China, e setores cíclicos, que estão bem representados nos mercados da região ASEAN.

Por outro lado, os mercados latino-americanos sofreram saídas no mês passado, após um quarto trimestre forte.

Neste momento, continuamos com maior exposição à China. Estamos mais otimistas com relação a setores cíclicos e industriais de infraestrutura na Ásia como um todo, principalmente no Sudeste Asiático. A seletividade continuará a ser a chave. Uma campanha de vacinação global instável, potenciais *lockdowns* e relações incertas entre os EUA e a China permanecem com riscos pendentes no futuro próximo, bem como juros de longo prazo mais altos e um dólar mais forte que pode pesar sobre os fluxos.

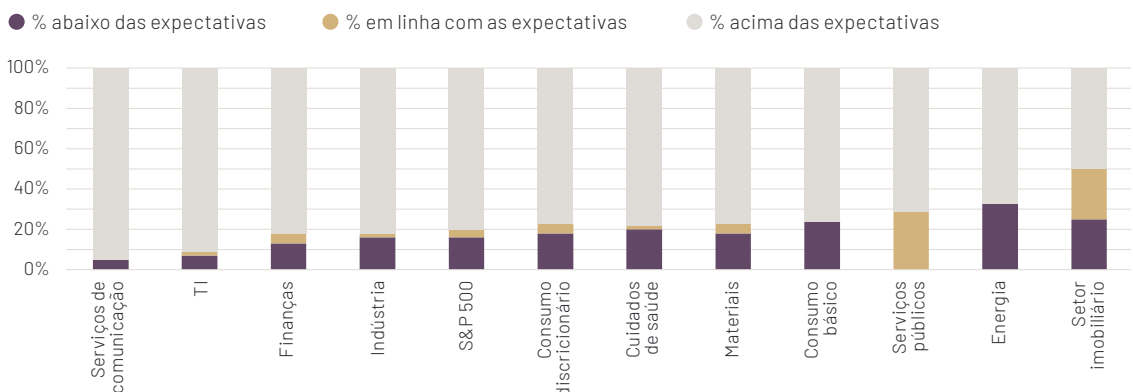
ESTILO DE INVESTIMENTO

O aumento dos rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos e as expectativas de inflação têm historicamente um impacto sobre o desempenho relativo entre os estilos cíclico e defensivo, assim como entre *Value* e *Growth*. O movimento recente nas expectativas de inflação dos EUA é favorável para nosso apelo aos estilos cíclicos/*Value* e é positivo para grupos de setores como Bancos, Automotivo, Recursos Básicos e Construção.

SETORES

Surpresas positivas em termos de resultados foram apresentadas por empresas dos setores de Finanças, Tecnologia da Informação e Serviços de Comunicação, os que mais contribuíram para o aumento geral dos lucros do índice desde o final do quarto trimestre (Gráfico 6). Lembre-se de que Alphabet, Facebook, Netflix, Snap e Pinterest estão incluídos no setor de “Serviços de comunicação”. Por outro lado, o setor de Energia continua a sofrer e é a principal decepção desta temporada de resultados.

GRÁFICO 6: RESULTADOS 4º TRIMESTRE 2020 S&P 500, %



Fontes: Atualização da Temporada de Resultados, FactSet de 12.02.2021, Indosuez Wealth Management. O desempenho passado não garante o desempenho futuro.



O dólar dos EUA pode oscilar no curto prazo em conjunto com os títulos do Tesouro dos EUA de longo prazo, porém, isso permanecerá limitado sem desenvolvimentos macroeconômicos significativos. Favorecemos as moedas de *commodities*, como o dólar australiano (AUD), o dólar canadense (CAD) e a coroa norueguesa (NOK) neste 2021 reflacionário, ao passo que a libra esterlina (GBP) ainda tem vantagem após uma tendência de alta de seis meses. A prata e a platina tiveram desempenho significativamente superior ao ouro devido aos seus papéis industriais, mas o ouro ficará apoiado.



USD

deve enfraquecer
no segundo
semestre de 2021

DÓLAR AMERICANO (USD)

O dólar continua subindo e descendo com os rendimentos dos títulos Tesouro dos EUA de 5 e 10 anos e negociações de estímulo, embora o Fed insista em sua mensagem pacífica de que não aumentará as taxas de juros por um tempo (até que a inflação média tenha chegado à meta... o que pode muito bem-estar um pouco longe). É importante notar que o que geralmente importa para o câmbio do dólar americano são as taxas de juros dos títulos de curto prazo, de até 2 anos. No entanto, quando as taxas de juros de curto prazo são congeladas pelos bancos centrais e o risco político desaparece, a dinâmica macroeconômica relativa é o único jogo disponível. A melhor tendência macroeconômica dos EUA em relação à zona do euro contribuiu para a valorização do dólar no curto prazo, bem como a expectativa de que um grande pacote de estímulos fará o crescimento do PIB nos EUA passar de 6%. Mas, a longo prazo, o segundo semestre de 2021 pode muito bem ser

palco de um ano de dólar mais fraco, assim que o mercado parar de se concentrar em quem está algumas semanas atrasado na vacinação e, em vez disso, em quais são as implicações macro globais das vacinas para o segundo semestre - isto é crescimento global fora dos EUA, o que tende a empurrar o dólar para baixo.

MOEDAS DE COMMODITIES: AUD, CAD, NOK

Com o aumento da especulação nos mercados de que o estímulo fiscal dará início às pressões inflacionárias no mundo desenvolvido (principalmente nos EUA) enquanto uma recuperação econômica global se firma, pensamos que uma cesta de moedas de *commodities* como dólar australiano, dólar canadense e coroa norueguesa poderia ser uma posição muito atraente para manter frente ao dólar vendido. Essas três moedas se beneficiam de um beta alto para os preços das *commodities* e do apetite geral pelo risco de

mercado, uma vez que suas economias dependem significativamente da produção de energia e *commodities* industriais (Gráfico 7). Se as pressões inflacionárias se materializarem, os preços das *commodities* provavelmente continuarão a subir, enquanto uma retomada do crescimento econômico apoiará ainda mais o beta de alto risco e, portanto, dólar australiano, dólar canadense e coroa norueguesa provavelmente continuarão a se beneficiar de ventos macroeconômicos significativos caso 2021 se torne de fato um ano reflacionário. Observe, entretanto, que em um cenário em que a recuperação econômica fosse prejudicada, as três moedas provavelmente sofreriam significativamente (como foi o caso em 2020). A forma de *backwardation* dos futuros do petróleo (ou seja, os preços do petróleo de dezembro de 2021 mais baixos do que os preços à vista) poderia ser algo a ser monitorado a esse respeito.

A outra explicação possível poderia vir dos fluxos de ações, uma vez que os gestores de fundos estão cortando uma subponderação de 5 anos em nossas ações do Reino Unido, o que está levando a GBP para cima. Também é importante notar que, após reflexão, não acreditamos mais nos ventos contrários de um potencial segundo referendo da independência escocesa (este ano), já que há poucas chances de o governo central do Reino Unido aprová-lo enquanto lida com a pandemia e o Brexit. Assim, se ainda houver espaço para continuar a se valorizar, a resistência só pode ser encontrada nas altas pós-2016 para a libra: par EUR/GBP 0,83 e par GBP/USD 1,434.



1.770
USD

O ouro testa a parte inferior da faixa

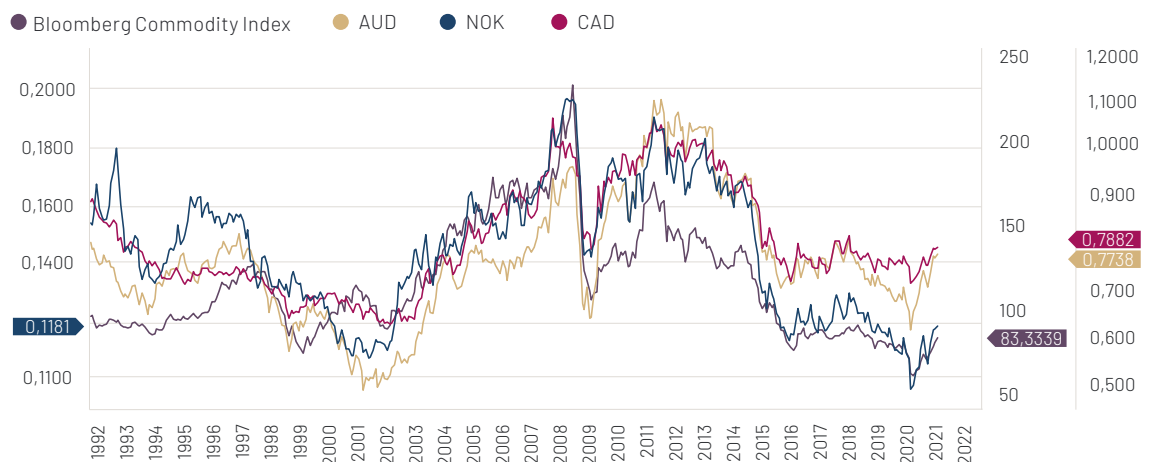
LIBRA ESTERLINA (GBP)

Como esperávamos no final de dezembro, a libra esterlina se normalizou após o acordo comercial em cerca de 1,38 e superou nossas expectativas quando atingiu 1,395 contra o dólar. Observe atentamente, no entanto, e podemos ver que a tendência de alta é bastante estável, com o par EUR/GBP se movendo continuamente para baixo desde setembro do ano passado (exceto alguma volatilidade em meados de dezembro, conforme nos aproximamos do prazo do Brexit). Por trás de sua força não está apenas o acordo do Brexit, mas também o primeiro saldo positivo em conta corrente do Reino Unido em décadas, já que a pandemia reduziu o turismo externo e a demanda por importações.

METAIS PRECIOSOS

No momento em que este documento é escrito, o ouro está testando o valor mínimo da faixa de 1.770 dólares, ao passo que a prata e a platina dispararam em fevereiro. O desempenho superior dos metais brancos sobre o amarelo não se deve apenas à especulação de varejo alimentada pelo Reddit - ambos os metais apresentam um forte beta para o crescimento global e apetite pelo risco, dadas suas aplicações industriais. A prata, em particular, se beneficia da perspectiva de um maior "investimento em economia verde" nos Estados Unidos devido ao seu uso na produção de painéis solares. Embora acreditemos que a prata e a platina ainda possam subir significativamente devido aos seus mercados menos líquidos e de natureza volátil, continuamos a acreditar que o ouro manterá sustentação neste ano, já que os rendimentos reais dos EUA permanecem suprimidos pelo Fed e pelas expectativas de inflação induzidas por estímulo fiscal.

GRÁFICO 7: ÍNDICE DE COMMODITIES VS. AUD, CAD, NOK



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

5 NARRATIVAS NO CENÁRIO DE 2021

- **Um ano de recuperação do crescimento**, impulsionada pela campanha de vacinação nos EUA e no Reino Unido, porém atrasada na zona do euro;
- **Um ano de recuperação nos lucros**, confirmada e amplificada pela temporada de resultados do quarto trimestre;
- **Um ano de forte apoio da combinação de políticas**, tanto do lado monetário quanto fiscal;
- **Um ano de normalização da inflação e das taxas** de juros de longo prazo, impulsionando a rotação de renda fixa para ações;
- **Um ano de transformação**, com uma aceleração da disrupção digital e um aumento dos investimentos ambientais.

3 POSSÍVEIS VENTOS CONTRÁRIOS A CURTO PRAZO

- **Frenesi do varejo: na China e nos EUA**, os volumes de atividade dos investidores de varejo no mercado estão se tornando quase alarmantes; aceleração das opções de compra negociadas nos EUA, aumento dos empréstimos de margem na China. Quando todos querem entrar na festa, a história nos diz que o mercado altista está amadurecendo;
- **Inclinação das taxas de juros**: uma curva de rendimento mais inclinada pode ser preocupante para os detentores de títulos de longo prazo, mas não é necessariamente uma má notícia para os mercados de ações. Basta lembrar a ansiedade gerada por uma curva plana em 2018-2019. É um sinal de uma economia que se acelera e muitos setores podem se beneficiar disso. Os investidores bem posicionados em setores cíclicos e de valor são bem recompensados neste momento de mercado. Contudo, como a maior parte do crescimento do mercado de ações na última década está ligada à qualidade/*Growth*/tecnologia, provavelmente existe um nível de dor nas taxas de juros de longo prazo que começaria a se tornar negativo para os mercados;

UMA CURVA
DE RENDIMENTO
mais inclinada não
é necessariamente
uma má notícia

- **Otimismo fiscal**: uma parte significativa da aceleração do mercado desde outubro pode estar ligada à esperança de estímulo fiscal adicional dos EUA. Racionalmente, o efeito sobre os lucros implica que esse plano efetivamente impulsionará o crescimento. Portanto, se ficarmos decepcionados com o tamanho, com o momento ou com o efeito multiplicador do plano, os investidores podem rever seu posicionamento.

3 QUESTÕES ECONÔMICAS NÃO RESOLVIDAS NO MÉDIO PRAZO

- **O estímulo dos EUA** levanta questões quanto ao impacto de médio prazo sobre o crescimento e a inflação, com o risco de que uma calibração excessiva do plano fiscal pudesse gerar um superaquecimento que precisaria ser esterilizado pela normalização monetária, o que poderia acabar se traduzindo em um cenário de “expansão e contração” para os mercados;
- Em termos mais gerais, e além dos EUA, o **regime de inflação** das últimas décadas foi impulsionado por fatores estruturais que ainda existem (digitalização e globalização), mas também por uma combinação de políticas menos favorável (austeridade fiscal na Europa, metas de inflação) do que a atual, o que poderia resultar em reflexão;
- O debate sobre a combinação de políticas está totalmente focado na calibração e direcionamento adequados, a fim de maximizar o impacto sobre o crescimento, enquanto a narrativa sobre a **sustentabilidade da dívida** foi deixada de lado... por enquanto. Consequentemente, há a necessidade de se permanecer vigilante sobre os países vulneráveis a um aumento nos juros de longo prazo e do dólar americano após 2021.

6 IMPLICAÇÕES DE ALOCAÇÃO POR CLASSE DE ATIVOS E GEOGRAFIA

Positivos quanto a
**ATIVOS DE
RISCO**

- Permanecemos **positivos quanto a ativos de risco**, com uma preferência por ações e títulos *high yield* e emergentes, sobre a renda fixa com grau de investimento em mercados maduros, nas quais o rendimento absoluto se torna vulnerável à inclinação da taxa;
- Continuamos a preferir um bom equilíbrio entre temas de crescimento secular e setores cíclicos/*Value*, mantendo-nos longe dos chamados setores defensivos (ou *proxy bonds*) que são vulneráveis a taxas de juros mais altas e não se beneficiam da aceleração do ciclo econômico ou tendências digitais e ambientais. Este posicionamento funcionou particularmente bem nos últimos meses em nossas carteiras;
- Além disso, **o estilo e o posicionamento do setor são mais importantes** do que o posicionamento geográfico entre os EUA e a Europa, duas geografias nas quais somos relativamente neutros globalmente, mas nas quais identificamos oportunidades atraentes (inovação e médias capitalizações nos EUA; ações cíclicas e *Value* na Europa, bem como pequenas capitalizações);
- Mantemos nossa **maior exposição a mercados emergentes** com uma rotação da China (que permanece uma posição estratégica) para mercados emergentes mais cíclicos;
- Uma **rotação de fatores de risco justifica uma rotação de portos seguros** nas carteiras. Estamos taticamente menos positivos quanto ao ouro, permanecemos moderadamente subponderados em termos de duração e aumentamos nossa exposição a títulos indexados à inflação;
- Nossa expectativa sobre o enfraquecimento do dólar está em pausa, vinculada ao estímulo dos EUA e ao fortalecimento da dinâmica macroeconômica; isso garante neutralidade no curto prazo para o EUR/USD e oportunidades de diversificação em relação ao renmimbi e moedas de *commodities*.



Uma rotação de
**PORTOS
SEGUROS**

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 17 DE FEVEREIRO DE 2021

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PBS)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PBS)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	1,27%	19,01	35,71
França 10 A	-0,13%	17,50	21,40
Alemanha 10A	-0,37%	16,10	20,30
Espanha 10A	0,29%	21,30	24,40
Suíça 10A	-0,28%	17,50	26,70
Japão 10A	0,10%	5,90	7,80

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	44,88	-0,49%	-0,82%
Títulos da Dívida Pública em EUR	220,78	-0,44%	-0,63%
High yield em EUR Corporativo	209,72	0,70%	1,29%
High yield em USD Corporativo	321,69	0,55%	1,11%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	323,81	-0,33%	-0,64%
ME Corporativos	52,98	0,26%	-0,23%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,08	0,45%	0,07%
GBP/USD	1,39	1,49%	1,37%
USD/CHF	0,90	1,03%	1,55%
EUR/USD	1,20	-0,56%	-1,46%
USD/JPY	105,87	2,25%	2,54%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	21,50	-0,08	-1,25

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	3.931,33	2,06%	4,67%
FTSE 100 (Reino Unido)	6.710,90	-0,44%	3,88%
Stoxx Europe 600	416,10	1,28%	4,28%
Topix	1.961,49	6,05%	8,69%
MSCI World	2.815,98	1,97%	4,68%
Shanghai SE Composite	5.768,38	6,05%	10,69%
MSCI Emerging Markets	1.444,93	3,14%	11,90%
MSCI Latam (América Latina)	2.415,93	-2,08%	-1,46%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	255,94	1,21%	6,08%
MSCI Asia Ex Japan	957,55	3,72%	13,60%
CAC 40 (França)	5.765,84	2,44%	3,86%
DAX (Alemanha)	13.909,27	-0,09%	1,39%
MIB (Itália)	23.178,56	2,33%	4,25%
IBEX (Espanha)	8.122,70	-0,99%	0,61%
SMI (Suíça)	10.809,28	-1,24%	0,99%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	4.402,00	3,02%	4,31%
Ouro (USD/Onça)	1.776,13	-5,11%	-6,44%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	61,14	14,84%	26,01%
Prata (USD/Onça)	27,32	6,01%	3,42%
Cobre (USD/Tm)	8.390,00	4,29%	8,04%
Gás natural (USD/MMBtu)	3,22	26,78%	26,78%

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

NOVEMBRO 2020	DEZEMBRO 2020	JANEIRO 2021	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (17 DE FEV. DE 2021)
21,61%	11,60%	3,98%	6,05%	13,60%
13,93%	7,15%	2,97%	6,05%	11,90%
13,73%	6,62%	2,70%	3,72%	10,69%
12,66%	6,32%	1,07%	3,14%	8,69%
12,35%	5,06%	0,23%	2,06%	6,08%
11,12%	4,14%	-0,80%	1,97%	4,68%
10,75%	3,71%	-0,82%	1,28%	4,67%
9,21%	3,10%	-1,05%	1,21%	4,28%
7,98%	2,84%	-1,11%	-0,44%	3,88%
5,64%	2,48%	-6,80%	-2,08%	-1,46%

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 respetivas 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 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, 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 19.02.2021.

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.

