

MONTHLY HOUSE VIEW

Documento de marketing - Junho de 2021

Foco

Aumento nos preços de commodities:
um efeito borboleta da COVID-19?

• Índice

01• Editorial	P3
COMEÇOU A CONTAGEM REGRESSIVA PARA O FED?	
02• Foco	P4
AUMENTO NOS PREÇOS DE COMMODITIES: UM EFEITO BORBOLETA DA COVID-19?	
03• Macroeconomia	P6
INFLAÇÃO DOS ESTADOS NA CABEÇA DE TODO MUNDO	
04• Renda fixa	P8
UM VENTO DE OTIMISMO NAS ECONOMIAS SOPRA SOBRE OS MERCADOS DE JUROS	
05• Ações	P10
TEMPORADA DE RESULTADOS EXCEPCIONAL E INFLAÇÃO	
06• Forex	P12
DÓLAR AINDA VULNERÁVEL	
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),

Se considerarmos as últimas publicações oficiais, o Federal Reserve dos Estados Unidos (Fed) ainda deve dar tempo ao tempo, já que o mais recente relatório sobre empregos mostrou estagnação na criação de empregos no mês de abril. Isso poderá justificar, a posteriori, a decisão de Jerome Powell de priorizar o emprego em detrimento da inflação na definição da política monetária do Fed.

No entanto, se olharmos para a inflação nos Estados Unidos em abril, já estamos no nível mais elevado dos últimos anos em termos de crescimento mensal da inflação, mesmo após ajustar o efeito de base ligado à energia, o que levanta inevitavelmente a questão do Fed acabar com suas compras de ativos. As expectativas de inflação doméstica também estão a aumentar, refletindo a forte sensibilidade aos preços de gasolina nas bombas, bem como a inflação presente em muitos segmentos de bens de consumo. Todos esses sinais justificam uma discussão nos próximos meses de uma redução das compras de ativos do Fed, o que poderá começar no início de 2022. Contudo, as taxas de juros de curto prazo deverão permanecer em seus níveis atuais até o início do ano que vem.

Essa questão surge em um ano altamente peculiar em termos de crescimento, em que a recuperação coordenada dos principais países ocidentais deverá ajudar a pôr termo à recessão e ao desemprego o mais rapidamente possível. Tudo depende do que "rápido" significa: poucos meses ou trimestres nos Estados Unidos e, provavelmente, poucos anos na Zona do Euro, onde a implementação do plano de recuperação tem sido lenta. Essa é uma questão importante para as várias moedas no segundo semestre do ano: o fim dos *lockdowns* e o plano de recuperação levarão o crescimento europeu ao nível dinâmico visto nos Estados Unidos?

Ainda, o gasto público crescente não é caminho para o crescimento econômico de longo prazo, e pode até mesmo prejudicá-lo, a menos que este gasto seja focado em investimentos (infraestrutura, digital, educação, etc.) e acompanhado por reformas que visam impulsionar a atividade econômica.

Não é coincidência que a resposta do governo Biden nos Estados Unidos, bem como a de governos europeus, está orientada para os investimentos. Também é interessante notar que, nesta conjuntura, a Itália parece querer aproveitar essa fase para iniciar reformas das organizações destinadas a melhorar sua produtividade, que continuou a ficar aquém da de seus vizinhos europeus.

Porém, será que devemos temer uma terceira desaceleração fiscal em 2022, após um 2020 altamente monetário e um 2021 marcado por recuperação orçamentária? Seja qual for o caso, seria lógico esperar que a alíquota de impostos corporativos (que diminuiu drasticamente nas últimas quatro décadas) seja aumentada para contribuir com o financiamento de um retorno do estado de bem-estar social atacado na década de 80. Esta foi a essência dos comentários de Janet Yellen na mais recente cúpula do Fundo Monetário Internacional (FMI). O desafio será encontrar um equilíbrio sustentável nos métodos de financiamento governamental em uma economia cada vez mais dual, à medida que a disrupção digital cresce.

Uma coisa parece certa: os governos não podem aumentar de forma sustentável seus gastos e, ao mesmo tempo, continuar a reduzir alíquotas fiscais sem comprometer suas trajetórias de recuperação de longo prazo. O crescimento potencial e a inovação permanecem como objetivos de longo prazo desses planos, e a trajetória de crescimento de 2022 a 2023 provavelmente será um teste para a efetividade desses planos de recuperação.

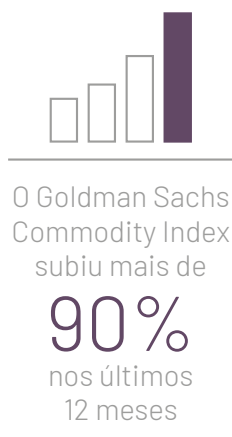
Neste contexto, além da recuperação dos setores Cíclicos e *Value*, que deverá continuar neste ano, o crescimento schumpeteriano¹ pode prevalecer novamente sobre o crescimento keynesiano², e os investidores poderão continuar a priorizar países e agentes impulsionados pela inovação e crescimento sustentável, talvez em detrimento de setores Cíclicos e países cujo modelo de crescimento se baseia vigorosamente em acúmulo da dívida. Após essa recuperação cíclica, que deverá se estender a todos os países no segundo semestre deste ano, poderemos encontrar mais divergências no ano que vem.

1 - Crescimento schumpeteriano: modelo de crescimento caracterizado pelo foco em progresso tecnológico e ganhos de produtividade.

2 - Crescimento keynesiano: modelo de crescimento caracterizado por intervencionismo do governo através da implementação de medidas de recuperação contracíclicas, para sustentar a demanda em períodos de declínio indesejado da atividade.

AUMENTO NOS PREÇOS DE COMMODITIES: UM EFEITO BORBOLETA DA COVID-19?

Embora a emergência e a urbanização da China tenham desencadeado o último ciclo de *commodities* há duas décadas, os preços das *commodities* têm subido recentemente em ritmo constante. Efeitos de curto prazo, como restrições em cadeias de suprimentos devido à pandemia da COVID-19 e economias em reabertura, alimentam estas pressões inflacionárias. Os planos de infraestruturas e a transição verde deverão desempenhar um papel no longo prazo.



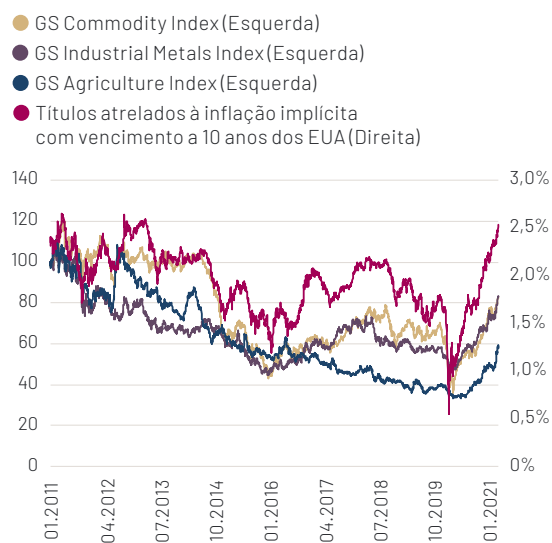
Já há alguns meses que quase todos os preços de *commodities* sobem, ampliando a recuperação do mercado observada desde meados de 2020. O Goldman Sachs Commodity Index subiu mais de 90% nos últimos doze meses, atingindo níveis não vistos desde 2015 (Gráfico 1) com aumentos em preços tanto de *commodities* de energia quanto não ligadas a energia. De fato, os preços de metais preciosos e industriais estão em alta, com preços de cobre e paládio evoluindo perto de suas máximas históricas. Da mesma forma, os preços de produtos agrícolas tiveram um crescimento espetacular, com os preços de soja e milho dobrando em um ano. Por outro lado, os preços do petróleo estão de volta a seus níveis pré-pandemia, embora a tendência tenha recentemente abrandado devido ao aumento de casos de COVID-19 na Ásia, especialmente na Índia, e com progressos feitos em direção a um acordo para retirar sanções contra Irã, o que poderá impulsionar o fornecimento de petróleo bruto.

RECUPERAÇÃO GLOBAL COM RESTRIÇÕES EM CADEIAS DE SUPRIMENTOS

Como qualquer ativo, os preços das *commodities* são determinados pelo jogo da oferta e da demanda. Neste jogo, a COVID-19 modificou definitivamente o equilíbrio de curto prazo. Se a economia global foi derrubada em 2020, a precoce e pujante recuperação da China e, combinado a isso, a aceleração recente dos Estados Unidos, com expectativa de crescimento de 6,2% neste ano, estão impulsionando claramente a demanda global por *commodities*, especialmente o cobre (Gráfico 2).

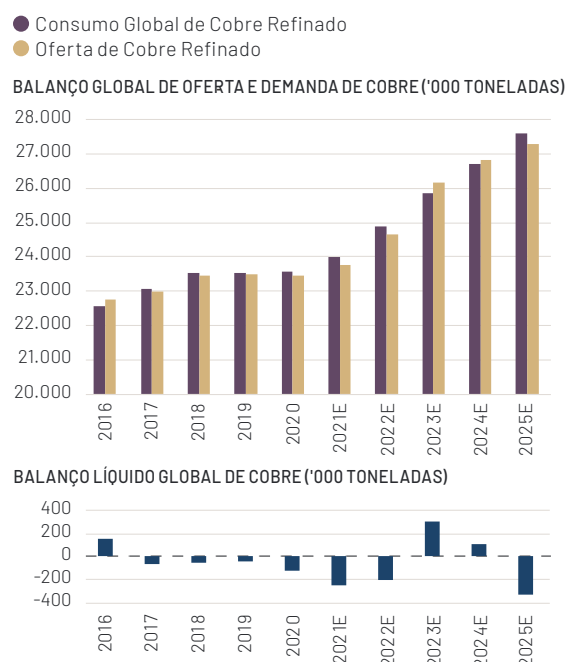
No lado da oferta, a pandemia provocou escassez em várias áreas: as minas tiveram que fechar, a extração em campos de petróleo de xisto foram interrompidas, e uma falta de trabalhadores também pesou na capacidade de produção agrícola. Juntamente com eventos específicos, como a inundação de minas na Rússia, o tempo seco no Brasil ou, ainda, o bloqueio recente do Canal de Suez, isso criou a tempestade perfeita para que os preços das *commodities* disparassem.

GRÁFICO 1: PREÇOS DAS COMMODITIES EM ALTA ALIMENTAM RECEIO DE INFLAÇÃO, BASE 100



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

GRÁFICO 2: COVID-19 AUMENTOU DESEQUILÍBRIO DE COBRE NO CURTO PRAZO



E: Estimativa.

Fontes: Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.

Mais de
50%
do mercado de
commodities está
em *backwardation*

Como resultado, mais de 50% do mercado de *commodities* está agora em *backwardation*. O prêmio atual de futuros de um ano já chegou a seu nível mais alto, desde pelo menos 2007, para algumas *commodities*: 16% para a soja, 17% para o estanho, 22% para o milho; uma prova da força do desequilíbrio entre demanda e oferta.

No entanto, vários fatores importantes devem ser vigiados no médio prazo. De fato, assim que os problemas na oferta forem suprimidos e a demanda normalizar, a recuperação deverá perder força. Os preços do petróleo podem ser abalados por maior oferta da OPEP e a recuperação global dos exportadores de *commodities*, redução de estímulo fiscal, bem como o reequilíbrio do conjunto de políticas de crescimento chinês podem limitar o aumento dos preços das *commodities*.

**TRANSIÇÃO VERDE:
UM CATALISADOR DE LONGO PRAZO**

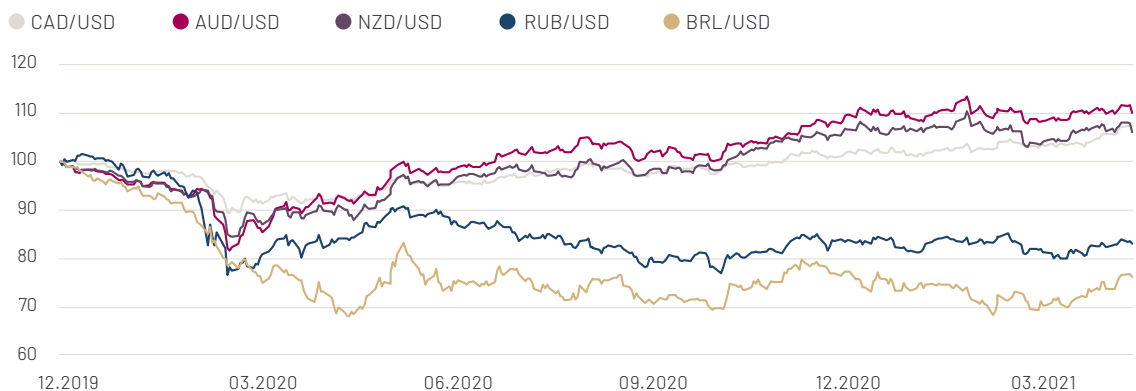
Além dos fatores de curto prazo, as mudanças estruturais também estão a ter um impacto. Os planos programados de infraestruturas, e demanda crescente do setor eletrônico por *commodities* específicas, deverão sustentar preços de algumas *commodities*. Acima de tudo, a ênfase dos governos em reduzir emissões de CO₂ e desenvolver projetos de desenvolvimento sustentável para atender às metas do acordo de Paris sobre mudança climática, atuará como um catalisador real. Entre outros, o crescimento do mercado de biocombustíveis, que deverá subir a uma taxa de 8,3% na próxima década, mobilizará a demanda mais alta por óleo de soja, ao passo que os metais industriais, como o cobre, a platina ou o paládio, se beneficiarão do seu uso na construção de uma infraestrutura de carregamento de baterias, e em projetos de transição verde.

REPERCUSSÕES PARA O MERCADO

Os preços de *commodities* em alta tiveram uma influência real na inflação. À medida que todos os olhos se voltam para as métricas de inflação e perscrutam se esta poderá durar mais do que o previsto, os preços de *commodities* alimentam temores de investidores, com a taxa de juros dos títulos atrelados à inflação com vencimento a 10 anos dos EUA atingindo novas máximas. Assim, em uma abordagem macroeconômica, o aumento nos preços das *commodities* pode ser um fator crucial para monitorar a alocação global de ativos de carteiras. Em uma abordagem microeconômica, com preços ao produtor subindo 6,2% nos Estados Unidos e 6,8% na China em abril, a questão central é se as empresas conseguirão passar os preços de insumos para seus preços de venda.

Por fim, alguns países poderão se beneficiar da inflação das *commodities*. Por exemplo, metais como o cobre, o ferro ou o alumínio representam uma importante fonte de receitas de exportação para 35% das economias emergentes e em desenvolvimento. Assim, algumas moedas estão positivamente correlacionadas com os preços de *commodities*. A Austrália, que é o mais abundante exportador de carvão e minério de ferro, ou o Canadá, que conta com vastas regiões de paisagens inexploradas ricas em matérias-primas, são muito sensíveis aos preços de *commodities*, explicando o desempenho superior recente de suas moedas (Gráfico 3). No entanto, os investidores devem ter em mente que isso significa que "todas as outras coisas são iguais" e, obviamente, outros fatores precisam ser considerados. Por exemplo, embora o Brasil seja um dos principais exportadores de minério de ferro e produtos agrícolas, o desempenho ruim do real se deve principalmente à situação sanitária nos últimos meses.

GRÁFICO 3: DÓLARES DA AUSTRÁLIA E DO CANADÁ SE BENEFICIAM DOS PREÇOS MAIS ALTOS DAS COMMODITIES, BASE 100



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

INFLAÇÃO DOS ESTADOS NA CABEÇA DE TODO MUNDO



Em maio, as principais notícias macroeconômicas vieram dos Estados Unidos. Os últimos dados oficiais sobre o mercado de trabalho surpreenderam negativamente os economistas, e sugerem que o Fed poderia manter sua política acomodatória por mais tempo. Contudo, as dinâmicas de preços surpreenderam os investidores, trazendo à tona a questão da credibilidade do Fed ao afirmar o aspecto temporário da inflação.

ESTADOS UNIDOS

A recuperação econômica do outro lado do Atlântico foi confirmada, com o PIB crescendo em taxa anualizada de 6,4% nos primeiros três meses do ano, ficando agora em 0,9% abaixo dos níveis pré-pandemia. Entre as contribuições, o consumo privado, agora com alta de 10,7% em base anualizada, é obviamente o principal motor de crescimento, graças aos sucessivos planos de estímulos. Por outro lado, mudanças nos estoques e no comércio exterior têm sido, logicamente, um obstáculo. No entanto, à medida que a atividade continua a se fortalecer, a atenção se volta para os números do mercado de trabalho e métricas de inflação.

De fato, notícias importantes vieram do recente relatório do mercado de trabalho dos Estados Unidos, em que as folhas de pagamento não agrícolas ficaram bem distantes das projeções dos economistas. Embora o aumento notável de empregos tenha sido registrado nos setores de lazeres e restaurantes, refletindo a reabertura da economia do país, este aumento foi anulado por perdas em serviços de auxílio temporário, entregadores e mensageiros, além da indústria automotiva. Explicações incluem a escassez de trabalhadores qualificados, a ausência de serviços de cuidados infantis, as limitações em cadeias de suprimentos, e o custo de oportunidade devido à extensão dos benefícios de auxílio-desemprego. Assim, apenas 266.000 empregos foram criados, bem abaixo do número esperado de um milhão em abril, o que levou a taxa de desemprego para 6,1% (o que se compara a uma queda esperada de 5,8%).

Inflação global em
4,2%,
bem acima
do consenso

Outra grande surpresa foram os números da inflação de abril. Ainda que um efeito de base fosse esperado por todos os analistas, a inflação global ficou em 4,2%, bem acima do consenso (frente à expectativa de 3,6%). Embora isso também se deva aos preços das *commodities* em alta, particularmente de energia (Gráfico 4), com a gasolina subindo 50% em um ano, a inflação de base ainda está acima da meta de 3% do Fed, e subiu 0,9% comparado a março, o maior aumento desde abril de 1982, com pressão ascendente proveniente da multiplicação de pontos de estrangulamento na economia norte-americana, um saldo recorde de 10% em preços de carros usados, e pressões inflacionárias no setor de serviços (+2,5%). Este número mais alto de inflação está forçando as expectativas dos consumidores em alta (4,6% contra 3,4%). O aumento dos custos dos insumos e o fluxo de notícias provenientes de grandes empresas, como McDonald's ou Amazon, a respeito do aumento de salários também fazem crescer as preocupações entre os investidores, que começam a temer a inflação por mais tempo do que o esperado. Ainda assim, o FOMC reiterou que a inflação deve subir apenas 2,4% neste ano.

EUROPA

Embora a atividade se tenha contraído 0,6% em base trimestral no primeiro trimestre (o esperado era -0,8%), tudo aponta para uma melhora próxima, à medida que as taxas de vacinação continuam aumentando (32% na União Europeia) e as restrições continuam a diminuir. De fato, ainda que a recuperação não tenha sido completa, a perspectiva para a produção industrial e para os pedidos continua a melhorar, e o sentimento

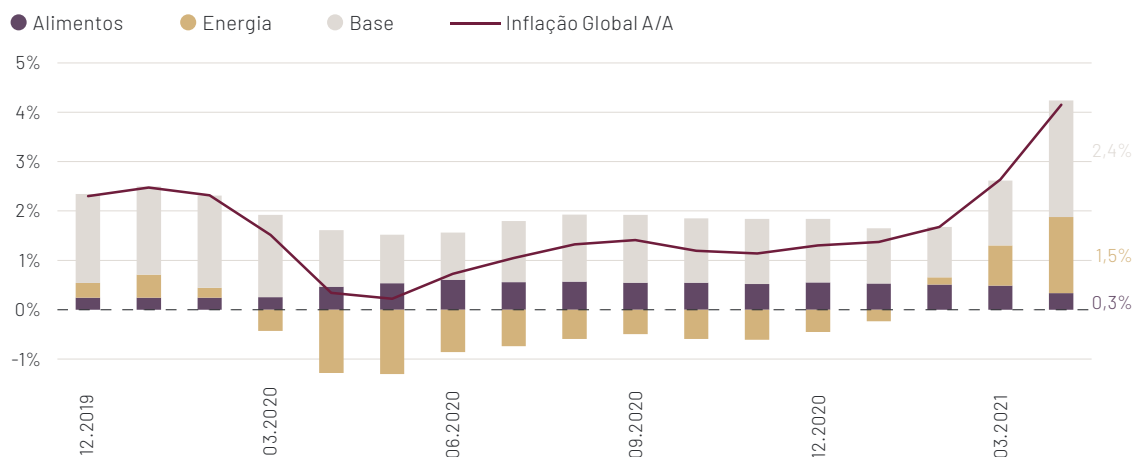
econômico ZEW saltou 18 pontos, alcançando os 84 pontos, em maio, refletindo o otimismo cada vez maior. A utilização da capacidade se recuperou rapidamente a seu nível mais alto desde meados de 2017 e, mesmo com restrições persistentes de mobilidade, as vendas no varejo surpreendentemente se recuperaram, retornando aos níveis pré-crise.

Pesquisas de atividade (PMIs publicados a 21 de maio) acima das expectativas vieram confirmar a visão otimista da recuperação macroeconômica da Europa no segundo semestre de 2021.

CHINA

No panorama de mercados emergentes, a China ainda se destaca, mas a dinâmica macroeconômica agora desacelera. A produção industrial cresceu 9,8% em base anual, abaixo dos 14,1% do mês passado, ao passo que as vendas no varejo subiram 17,7%, ficando ainda assim abaixo das expectativas (24,9%). O aumento nos preços dos imóveis residenciais (+4,8% em abril) permanece a maior preocupação e continuam a orientar a política monetária. Assim, o crescimento de novos empréstimos caiu para 12,3% (contra a expectativa de 12,5%), já que o Banco Popular da China solicitou aos maiores credores para manterem um crescimento estável e razoável. Além disso, embora a inflação do IPC permaneça moderada por flutuações cíclicas, números de IPP subiram 6,8%, acima das expectativas, em meio a uma recuperação constante na produção doméstica, bem como preços das *commodities* e efeitos de base em alta.

GRÁFICO 4: ENERGIA IMPULSIONA DINÂMICA DE PREÇOS, MAS INFLAÇÃO DE BASE ACIMA DA META DO FED, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

UM VENTO DE OTIMISMO NAS ECONOMIAS SOPRA SOBRE OS MERCADOS DE JUROS

À medida que os esforços de vacinação ganham força em alguns países desenvolvidos, enquanto a pandemia se agrava em outros, os mercados esperam taxas de inflação acima das metas dos bancos centrais. Embora a cautela permaneça vital neste contexto econômico anormal em um efeito espelho comparado a 2020, ainda enfrentamos efeitos da pandemia quanto a demografia, crescimento e inflação no longo prazo.

A inflação permanece o tema principal para os investidores, já que o resultado divulgado em abril nos Estados Unidos, de 4,2%, excedeu as expectativas em 0,6% na taxa anualizada, ao mesmo tempo em que o mercado de trabalho decepcionou com uma criação de empregos menor do que o estimado. Os índices de preços ao produtor em vários países ficaram na área do dígito único alto ou dígito duplo baixo, reconfortando os mercados com tensões subjacentes nos preços. Entretanto, a curva de rendimentos dos Estados Unidos em abril apresentou rendimentos mais baixos, especialmente nos títulos de 30 anos, caindo de 2,39% para 2,30%. Na Europa, o mercado tem uma defasagem de três meses, e os juros aumentaram bastante desde meados de abril. A vacinação acelerando e perspectivas de reabertura da economia antes da temporada turística do verão ajudam governos e analistas profissionais a elevarem suas perspectivas econômicas. O aumento dos rendimentos europeus de referência é acompanhado por *spreads* maiores em países periféricos.

redução de estímulos para o Fed permanecerá o ponto focal para os investidores de renda fixa nas próximas semanas, após o recente aumento da inflação. Esperamos que Jerome Powell possa dar alguma orientação sobre isso no próximo simpósio de Jackson Hole.

A reunião de junho do BCE também terá que ser monitorada. Enquanto isso, o Banco da Inglaterra reduziu seu programa de compra de títulos, principalmente por razões técnicas. Por outro lado, o Banco do Canadá e o Banco Central do Brasil elevaram suas taxas de juros de referência: os países ligados a preços de *commodities* e/ou alguns emergentes enfrentam sobreaquecimento em alguns setores de suas economias.

TÍTULOS CORPORATIVOS

Os mercados de crédito se mantiveram estáveis em um ambiente com muito baixa volatilidade. Os fundamentos estão melhorando ao ritmo da forte temporada de resultados (Gráfico 5). Os setores mais impactados ainda estão se recuperando da pandemia, como viagens e lazer, automotivo e bancos. O segmento *Value* dos mercados de crédito, também conhecido como balde CCC no setor de alto rendimento, teve bom desempenho tanto nos mercados dos Estados Unidos quanto da Europa.



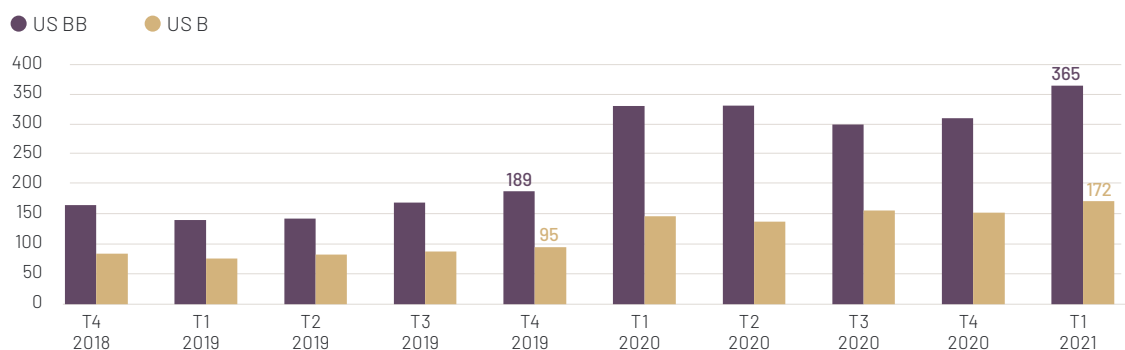
Olhares voltados à discussão do calendário de redução de estímulos do

FED

BANCOS CENTRAIS

Até agora, o Fed e o Banco Central Europeu (BCE) mantiveram suas políticas monetárias acomodáticas, e deverão continuar assim no futuro próximo, mas o debate sobre o horizonte de

GRÁFICO 5: CAIXA MEDIANO E EQUIVALENTES DE TÍTULOS CORPORATIVOS DOS EUA BB VS. B, MILHÕES DE DÓLARES



Fontes: Capital IQ, Indosuez Wealth Management.



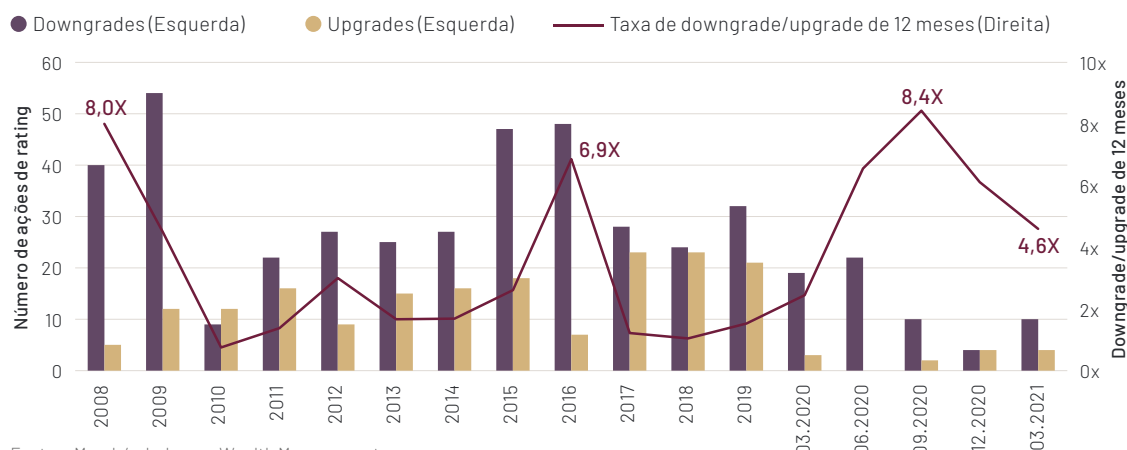
As empresas estão conseguindo financiar suas necessidades de caixa a juros que não irão afetar sua operacionabilidade. Taxas de inadimplência baixas explicam parte da redução do *spread*, bem como o ambiente global de baixa volatilidade. No futuro, o mercado de alto rendimento dificilmente poderá ficar imune a um aumento da volatilidade no mercado de ações.

A dívida subordinada emitida por bancos (o chamado mercado AT1) teve bom desempenho desde o início do ano e, até agora, todos os bancos resgataram seus títulos existentes na primeira data programada de opção de resgate. Eles refinanciam esses resgates com a emissão de novos títulos AT1 de médio a longo prazo. Consideramos que esses novos títulos estão muito valorizados, então preferimos reconsiderar nossa visão muito otimista sobre essa classe para uma visão neutra, com base em considerações de valor relativas e após o conjunto muito forte de publicações de resultados.

DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES

Os mercados emergentes ainda precisam de catalisadores positivos no segundo trimestre. O aumento dos preços das *commodities*, juntamente com as pressões de custo devido à fraqueza cambial em determinados mercados emergentes e os contínuos pontos de estrangulamento na oferta, deverão manter firme a dinâmica de inflação dos mercados emergentes nos próximos meses. Em mais detalhes, os títulos corporativos emergentes têm sido mais resilientes que outros segmentos da renda fixa emergente durante momentos de aumentos de taxas de juros e esperamos que se comportem da mesma forma no período atual. A duração mais curta, bem como a preferência por alto rendimento, fornecem amortecedores contra aumentos de taxas de juros e pressão de inclinação da curva. Durante os últimos meses, privilegamos o crédito asiático, mas devemos reconhecer que o sentimento geral do mercado é atualmente mais fraco (Gráfico 6) com as sanções atuais devido à ordem executiva 13959 dos EUA³, incertezas em LGFVs⁴ fracos, a recente saga Huarong.

GRÁFICO 6: ALTO RENDIMENTO NA ÁSIA, 2/3 DO UNIVERSO CLASSIFICADO SÃO DÍVIDAS CHINESAS, LIQUIDEZ FRACA ENFRAQUECE TRAJETÓRIA DE MELHORA DE CLASSIFICAÇÃO



Fontes: Moody's, Indosuez Wealth Management.

3 - A ordem executiva 13959 é uma Ordem Executiva Presidencial dos EUA, assinada em 12 de novembro de 2020 pelo presidente Donald Trump. Seu objetivo expresso é "Enfrentar a Ameaça de Investimentos em Valores Mobiliários que Financiam Empresas Militares Comunistas".

4 - Sigla em inglês para "veículos de financiamento dos governos locais".

TEMPORADA DE RESULTADOS EXCEPCIONAL E INFLAÇÃO

Recordes são feitos para serem quebrados e, deste ponto de vista, a temporada de resultados superou todas as expectativas, resultando em uma forte aceleração de revisões de resultados em 2021, que agora deverão subir 35% globalmente neste ano. O ciclo de recuperação ainda está no rumo certo, sustentado pela vacinação e pela gradual flexibilização de *lockdowns*. Esta fase de forte expansão vai evoluir em certo ponto para uma mais madura, o que implica em mercados de ações menos direcionais, embora seja ainda muito cedo para ocorrer essa mudança.

Ainda que o cenário global permaneça favorável, o risco de uma correção de curto prazo não pode ser descartado em um contexto no qual sentimentos/posicionamentos estão particularmente otimistas e algumas divergências negativas tendem a se materializar. O foco recente na inflação pode ser o catalisador para esta correção de curto prazo, mas os efeitos negativos deverão permanecer limitados.



Crescimento
global de LPA
agora deverá
ser de

+35%

ESTADOS UNIDOS

A temporada de resultados norte-americana foi excepcional em termos de surpresas de resultados, com 85% das empresas do S&P 500 divulgando lucros acima das expectativas, enquanto a taxa de crescimento dos resultados do primeiro trimestre permanece 20% acima das expectativas de mercado, alcançando 50%.

Ainda assim, apesar desta temporada excepcional de resultados, a falta de reação positiva das ações após as divulgações é inegável. De fato, se a temporada de resultados começou com uma euforia significativa entre os investidores, as preocupações com a inflação progressivamente assumiram o comando sobre as boas publicações.

Com o IPP⁵ subindo 6,2% em abril, representando o maior aumento anual desde que o Bureau of Labor Statistics norte-americano começou a acompanhar a métrica em 2010, e com 175 empresas do S&P 500 utilizando o termo "inflação" durante suas divulgações de resultados do primeiro trimestre (o maior número desde pelo menos 2010), preocupações com a inflação aumentaram.

Além disso, inflação e, obviamente, taxas de juros desempenham um papel importante na valorização de ações. Neste contexto, diferenças de desempenho entre os títulos mais caros e mais baratos são exacerbadas. De fato, nos últimos 30 dias, os títulos dentro dos 25% mais baixos coeficientes de valorização tiveram aumento de 6,2%, ao passo que as ações entre as 25% mais caras caíram 7,6% nos EUA. A inflação é um fator de risco que devemos monitorar cuidadosamente.

EUROPA

Confirmamos nossa posição positiva quanto ao mercado de ações europeias. Em primeiro lugar, o crescimento de lucro por ação será forte nesse ano e, acima de tudo, as estimativas de resultados para 2021 e 2022 continuam a ser revistas para cima em um ritmo mais acelerado, graças a uma temporada de resultados muito boa no primeiro trimestre, com a vacinação acelerando, o que é um bom presságio para a reabertura das economias. Segundo, a Europa está mais inclinada para setores *Value* que os Estados Unidos e os mercados emergentes, e devemos notar que esses setores ainda possuem um desconto significativo comparado à média do mercado, apesar de terem a melhor dinâmica de lucro por ação em seis meses, o que o mercado ainda não absorveu completamente.

Terceiro, a valorização se sustenta pelo ambiente atual de taxas de juros negativas e, desde que não subam acentuadamente, os investidores irão lidar com os níveis atuais de coeficiente preço/lucro. Por fim, a Europa está na vanguarda da tendência ESG⁶ e é uma boa maneira de se expor a alguns temas de crescimento secular que apreciamos (tecnologia disruptiva, desenvolvimento sustentável ou novas tendências de consumo, para citar alguns). Entre os fatores de risco a serem monitorados, uma decepção quanto à recuperação de crescimento ou alternativamente um forte aumento do euro poderiam ser obstáculos às ações europeias (principalmente exportadores) como ocorreu em 2017.

5 - Índice de Preços ao Produtor.

6 - Sigla em inglês para Ambiental, Social e de Governança.

Condições favoráveis para as
AÇÕES VALUE

MERCADOS EMERGENTES

Neste momento, parece não haver direção real nos mercados de ações asiáticos, que permanecem bastante voláteis por agora. O sentimento global parece orientar o desempenho do mercado de ações asiático, bem mais que os fundamentos neste momento: tendências preocupantes de casos de infecção de COVID-19 na Ásia (principalmente na Índia), nervosismo intermitente quanto a taxas de juros dos EUA, temores de inflação e pressão regulatória em alguns setores chineses (como comércio eletrônico e educação) alimentam um cenário de mercado de ações agitado na Ásia.

Fundamentalmente, a recuperação econômica real em curso na China, agora em fase de normalização, e o crescimento de lucro por ação positivo esperado, são bons sinais para setores como semicondutores, consumo e indústrias na Ásia.

Dentro das ações asiáticas, continuamos com maior exposição à China, neutros na Coreia do Sul, Singapura, Indonésia e Filipinas, enquanto continuamos subponderados na Índia, Taiwan, Malásia e Tailândia.

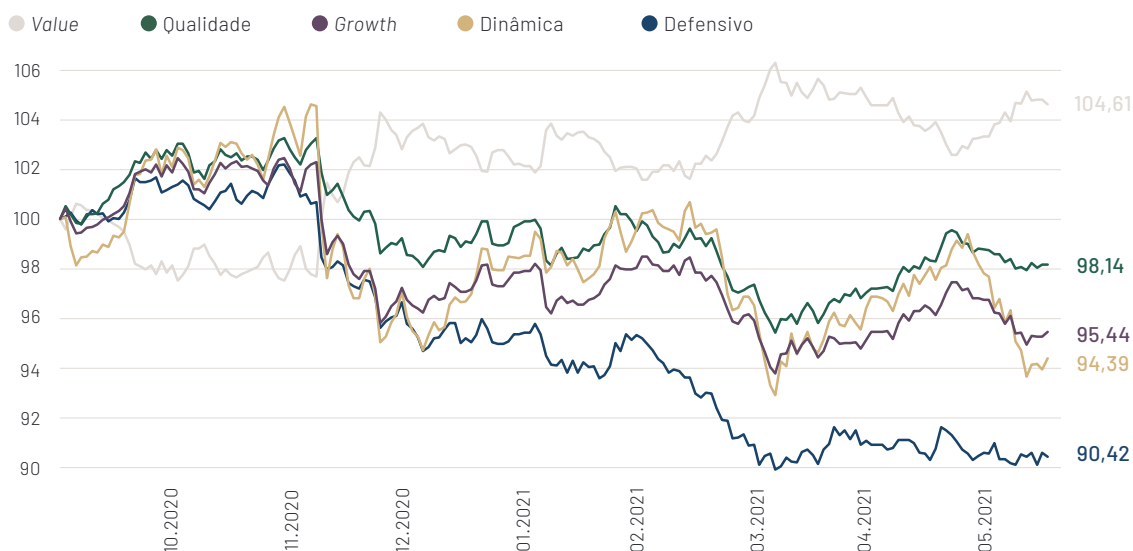
Como investidores fundamentais, mantemos foco em geração de lucros reais, sustentabilidade e visibilidade.

ESTILO E SETORES

As condições que favorecem os setores *Value*, como uma inflação crescente, curvas de rendimentos mais acentuadas ou preços mais altos de *commodities*, estão dadas. Assim, o fator *Value* tem apresentado um desempenho superior ao do mercado europeu em geral nos últimos 8 meses, enquanto, por outro lado, as ações de estilo Qualidade e Crescimento apresentam defasagem em termos relativos (Gráfico 7).

Setores *Value* cíclicos devem manter sustentação no contexto atual, mas a valorização se tornou esticada para alguns deles. Assim, mudamos progressivamente de alguns setores caros industriais/cíclicos, que já precificaram de forma geral uma forte recuperação econômica (bens de capital, produtos químicos, semicondutores, etc.) para "*Value* profundo" ou, pelo menos, segmentos orientados a refração que têm sido negligenciados, como o setor financeiro, que deverão se beneficiar do aumento dos rendimentos. Recursos básicos e petróleo também representam boas oportunidades, com a reprecificação das *commodities* e expectativas de inflação em alta.

GRÁFICO 7: MSCI EUROPE ESTILO VALUE ASSUME O COMANDO



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Em maio, as vulnerabilidades do dólar continuaram a aparecer, e se traduziram em movimentos nos mercados de câmbio e de metais preciosos, o que foi mais visível na forte recuperação do ouro. O segundo trimestre, entretanto, permanece o trimestre para o euro, uma vez que a moeda teve impulso da vacinação e trouxe perspectivas mais brilhantes para a economia global. Ao mesmo tempo, uma pequena recuperação nas volatilidades do mercado de opções é também sintomática de mercados com grande incerteza.



DÓLAR - INCAPAZ DE MANTER FORÇA APÓS DADOS SURPREENDENTES DO IPC

USD
permanece vulnerável

O dólar permanece vulnerável frente a quase todas suas contrapartes, exceto o iene japonês, sensível às taxas de juros. Apesar de um pico surpreendentemente alto da inflação de base (embora esperado de alguma forma), os rendimentos dos títulos de dívida pública dos Estados Unidos de 10 anos não conseguiram ultrapassar as máximas de abril. Dessa forma, a retórica sempre com viés de baixa do FOMC acalmou os nervos sobre pressões de preços mais do que "meramente transitórias".

O foco agora voltará a ser o próximo grande número de leilões do Tesouro dos Estados Unidos. Presumindo um número de aquisições bastante adequado, o dólar não deverá se recuperar por muito tempo, a menos que os rendimentos subam. O ápice do atual crescimento dos Estados Unidos, juntamente com temores de pico da inflação anual, pode estar acontecendo hoje. Caso isso se prove correto, o dólar pode retornar à sua tendência de ciclo de enfraquecimento, à medida que uma melhora da vacinação e aumento dos gastos dos consumidores são vistos em outros lugares. No terceiro trimestre, além dessa excepcionalidade temporária e relativa dos Estados Unidos, o dólar provavelmente terá um desempenho inferior, especialmente em relação às moedas europeias e asiáticas, uma vez que o foco retorna ao agravamento dos déficits duplos.



EUR

poderá registrar
novas máximas

EURO - UM PONTO IDEAL ESTÁ ESPERANÇOSAMENTE À FRENTE

A Europa está claramente a recuperar e a ganhar impulso, lenta mas seguramente, em sua luta para vacinar a população. Ainda que isso leve mais tempo, é provável que ocorra enquanto o crescimento dos Estados Unidos e da China tenha já alcançado seu pico. Dado o contexto atual da União Europeia de superávit em conta corrente e histórico pró-cíclico de fases de recuperação anteriores do crescimento global, o euro tem potencial de registrar novas máximas de 2021 até o final do ano. Vamos lembrar que até agora, neste ano, o par euro/dólar tem permanecido em uma faixa relativamente estreita de negociação. Suspeitamos, no entanto, que isso será ultrapassado para além do nível máximo de 1,2349 frente ao dólar em algum ponto do segundo ou do terceiro trimestre.

REAL - FINALMENTE UMA TRÉGUA TEMPORÁRIA

O real brasileiro finalmente conseguiu ensaiar um retorno para 5,25 frente ao dólar, uma vez que o governo e congresso superaram um impasse orçamentário, e o banco central teve seu papel com outro forte aumento das taxas de juros, eliminando a desvantagem prévia de rendimentos de que sofria a moeda. Embora esses dois movimentos

tenham ajudado, o real não está ainda livre de dificuldades; os fundamentos macroeconômicos podem estar prontos para melhorar, mas como o ex-presidente Lula provavelmente irá concorrer às eleições no próximo ano (e está à frente do atual presidente Bolsonaro nas pesquisas de opinião), a nuvem escura de debate político e descarrilamento fiscal provavelmente impedirá que o real caia abaixo de 4,80 frente ao dólar.

OURO - DECOLANDO NOVAMENTE?

Após rejeitar a sustentação de 1.670 dólares pela segunda vez, e então se recuperar para acima de 1.850 dólares, analistas técnicos apontaram uma formação de "duplo fundo" (Gráfico 8) para o ouro e anunciaram o fim da tendência descendente de depreciação a partir da máxima recorde do ano passado de 2.075 dólares. Preocupações crescentes quanto a inflação nos próximos meses, e a reprecificação de uma redução precoce de estímulos pelo Fed, levaram investidores a comprar o metal amarelo como um *hedge* contra pressões inflacionárias. A demanda por ouro físico na Ásia e a diversificação de reservas dos bancos centrais além do dólar dos EUA deram, particularmente, sustentação ao metal amarelo. A combinação de baixos rendimentos, dólar mais fraco e inflação crescente continua a constituir um ambiente positivo para o ouro.

GRÁFICO 8: OURO FORMA UM FUNDO DUPLO EM MARÇO, USD



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

CENÁRIO GLOBAL

- O cenário central de investimento permanece bem ancorado, baseado na premissa de uma forte recuperação impulsionada por combinações de políticas favoráveis e a aceleração da vacinação.
- Essa recuperação está bem avançada na China, provavelmente próxima do pico de aceleração nos EUA e atrasada na Zona do Euro e em alguns mercados emergentes que estão atrás em termos de vacinação.
- A principal inflexão do cenário em comparação aos meses anteriores é paradoxal nos Estados Unidos: por um lado, uma tendência decepcionante de criação de empregos (que pode ser um fenômeno temporário, mas nos leva a pensar que o Fed deve dar tempo ao tempo antes de reduzir os estímulos) e, por outro lado, uma aceleração da inflação (que parece ser mais do que um fator transitório de curto prazo).
- A outra fonte de inflexão está nas melhores perspectivas da Zona do Euro, com as taxas de vacinação acelerando desde o início de abril, o que pode levar a uma recuperação mais ampla no segundo semestre e estabilização/enfraquecimento da dinâmica macroeconômica na China.
- O panorama global tem implicações importantes nos mercados financeiros, com um fortalecimento da moeda europeia, uma inclinação da taxa de juros desde o fim de março, e a revalorização das ações europeias.
- Este cenário nos leva a manter nossa visão positiva quanto a ativos de maior risco, porém taticamente mais neutros na exposição ao risco após uma forte subida do mercado nos últimos meses: *spreads* de crédito estão baixos e não oferecem muito espaço para mais compressão e para qualquer degradação de fundamentos.
- O principal cenário alternativo se baseia no risco de um aumento mais acentuado da inflação, levando a uma inclinação mais forte da curva de rendimentos, o que poderia afetar simultaneamente títulos e ações.
- O outro cenário alternativo com uma probabilidade menor seria desencadeado por uma decepção na recuperação macroeconômica, caso haja novos *lockdowns*, multiplicadores fiscais menores ou transmissão atrasada dos planos de estímulo.

- De forma geral, neste cenário positivo, esperamos mais volatilidade macroeconômica e surpresas econômicas que levarão a mais volatilidade em várias classes de ativos.

RENDA FIXA

- Esperamos o aumento moderado da inclinação da curva de juros.
- Não esperamos redução maior dos *spreads* de crédito, que já atingiram níveis historicamente baixos, o que poderá justificar uma visão mais neutra quanto a ativos como dívida subordinada financeira.
- Entretanto, estratégias de diferencial de juros - *carry trade* - em mercados de alto rendimento deverão apresentar retornos positivos no médio prazo.
- Títulos atrelados à inflação oferecem um *hedge* interessante no médio prazo frente à inflação mais alta, mas títulos atrelados à inflação implícita tiveram forte desempenho nas últimas semanas e podem se consolidar.
- Visão neutra/positiva mantida quanto à dívida emergente em dólares, que pode sofrer com aumentos de taxas de juros, mas diferencial de juros - *carry trade* - relativo à volatilidade e classificação permanecem atraentes na dívida corporativa asiática, mesmo com desafios de curto prazo (COVID-19, normalização da China e gerenciamento de dívida, bancos centrais emergentes elevando juros, risco político).
- Dívida emergente em moedas locais pode se beneficiar do retorno do diferencial de juros - *carry trade* - e recuperação de várias moedas emergentes.

AÇÕES

- Visão positiva mantida em ações globalmente após uma forte temporada de resultados levando a uma forte revisão para cima das expectativas de lucro por ação para o ano fiscal de 2021 nos dois lados do Atlântico.
- Uma preferência por ações europeias, que oferecem uma boa exposição a temas *Value* e *Cíclicos*, e uma visão neutra quanto a ações dos Estados Unidos.



Melhores perspectivas para a zona do euro, onde a VACINAÇÃO SE ACELEROU

Value continua sendo uma boa proteção contra A INFLAÇÃO E TAXAS ALTAS

- As valorizações estão esticadas e provavelmente vulneráveis a taxas de juros mais altas, mas não identificamos um catalisador que possa justificar uma correção que abale o mercado neste estágio.
- O posicionamento da carteira deve favorecer posições *Value* e Cíclicas frente a ações de qualidade e defensivos, que são mais vulneráveis a taxas de juros mais altas, mas globalmente um bom equilíbrio deve ser mantido entre os setores *Value* e os setores inovadores de crescimento secular.
- Uma forte alocação em *Value* já é por si só um bom *hedge* frente à inflação e taxas de juros mais altas.
- Convicção estratégica mantida na China apesar dos desafios de curto prazo.

FOREX E METAIS PRECIOSOS

- Euro/dólar: a esperada janela para um dólar mais forte no 2º trimestre de 2021 pode ter desaparecido pois a Zona do Euro saiu dos *lockdowns* e acelerou a vacinação; após navegar em uma faixa estreita de negociação, o par euro/dólar pode enfrentar forte volatilidade nos próximos meses. No entanto, esperamos que o BCE reaja a mais apreciação do euro, o que pode limitar a moeda além de 1,25.
- Yuan chinês: convicção positiva mantida, justificada por taxas de juros reais altas e normalização monetária.
- Visão positiva mantida em moedas ligadas a *commodities*, como o dólar australiano e o dólar neozelandês.
- Moedas emergentes: tendência interessante surgindo em países que atualmente aumentam taxas de juros, o que pode dar à luz o retorno do tema de *carry trade* para o real brasileiro, por exemplo, apesar dos desafios existentes em contexto sanitário, fiscal e político.
- Ouro: após uma recuperação recente acima de sua média móvel de 200 dias, devido a baixas taxas de juros reais, o ouro parece mais vulnerável no curto prazo a taxas de juros de longo prazo mais altas, mas continua a ser um bom *hedge* no longo prazo contra inflação, desvalorização de moeda e enfraquecimento do dólar.

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 19 DE MAIO DE 2021

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PBS)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PBS)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	1,67%	11,55	75,78
França 10 A	0,28%	21,00	62,60
Alemanha 10A	-0,11%	15,20	46,10
Espanha 10A	0,61%	21,60	56,40
Suíça 10A	-0,13%	12,50	42,50
Japão 10A	0,08%	0,30	6,00

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	43,79	0,48%	-3,23%
Títulos da Dívida Pública em EUR	218,34	-0,76%	-1,72%
High yield em EUR Corporativo	210,88	0,04%	1,85%
High yield em USD Corporativo	322,40	-0,02%	1,33%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	321,35	-0,14%	-1,39%
ME Corporativos	52,03	-0,17%	-2,02%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,10	-0,31%	1,76%
GBP/USD	1,41	1,32%	3,26%
USD/CHF	0,90	-1,40%	2,15%
EUR/USD	1,22	1,16%	-0,34%
USD/JPY	109,22	1,05%	5,78%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	22,18	4,68	-0,57

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.115,68	-1,38%	9,57%
FTSE 100 (Reino Unido)	6.950,20	0,80%	7,58%
Stoxx Europe 600	436,34	-0,07%	9,35%
Topix	1.895,24	0,37%	5,02%
MSCI World	2.910,94	-0,75%	8,21%
Shanghai SE Composite	5.172,27	1,44%	-0,75%
MSCI Emerging Markets	1.327,54	-0,70%	2,81%
MSCI Latam (América Latina)	2.479,34	3,47%	1,12%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	269,71	2,48%	11,79%
MSCI Asia Ex Japan	863,16	-1,40%	2,40%
CAC 40 (França)	6.262,55	0,84%	12,81%
DAX (Alemanha)	15.113,56	-0,54%	10,17%
MIB (Itália)	24.486,69	1,35%	10,14%
IBEX (Espanha)	9.070,70	6,47%	12,35%
SMI (Suíça)	11.045,20	-1,46%	3,19%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	5.379,00	4,22%	27,46%
Ouro (USD/Onça)	1.869,62	4,23%	-1,51%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	63,36	3,28%	30,59%
Prata (USD/Onça)	28,01	5,41%	6,04%
Cobre (USD/Tm)	10.001,50	5,89%	28,79%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,96	10,10%	16,74%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

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

FEVEREIRO 2021	MARÇO 2021	ABRIL 2021	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (19 DE MAIO DE 2021)
3,08%	6,08%	5,24%	3,47%	11,79%
2,61%	4,80%	4,52%	2,48%	9,57%
2,45%	4,25%	3,82%	1,44%	9,35%
2,31%	4,24%	3,19%	0,80%	8,21%
1,83%	3,98%	2,41%	0,37%	7,58%
1,22%	3,55%	2,37%	-0,07%	5,02%
1,19%	3,11%	2,02%	-0,70%	2,81%
0,73%	-1,70%	1,81%	-0,75%	2,40%
-0,28%	-2,66%	1,49%	-1,38%	1,12%
-3,10%	-5,40%	-2,85%	-1,40%	-0,75%

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 Região administrativa especial:** o Folheto é distribuído pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Nenhuma das informações contidas no Folheto constitui uma recomendação de investimento. O Folheto não foi encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong. O Folheto e os produtos que ele menciona não foram autorizados pela SFC nos termos das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 571) (SFO). O Folheto só pode ser distribuído a Investidores Profissionais [conforme definido pelo SFO e pelas Regras de Valores Mobiliários e Futuros (Investidor Profissional)(Cap. 571D)];
- **Em Singapura:** o Folheto é distribuído pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, o Folheto destina-se apenas a pessoas consideradas como pessoas de alto patrimônio líquido, de acordo com a Diretriz FAA-G07 da Autoridade Monetária de Singapura (MAS), investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros, Capítulo 289 de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas ao Folheto, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA;
- **Em Dubai:** o Folheto é distribuído pelo escritório de representação de Dubai da CA Indosuez (Switzerland) SA, The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;
- **Em Abu Dhabi:** a Brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 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, 3^ª 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 25.05.2021.

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.

