

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – JUNHO DE 2020

DOCUMENTO DE MARKETING



FOCO

QUANDO RENDIMENTOS DE CARRY TRADE
EM MERCADOS EMERGENTES VIRAM FUMAÇA

AÇÕES

VALORIZAÇÕES
DE VOLTA AO TOPO

3 EDITORIAL
DEBLOQUEANDO O DESCONHECIDO

5 FOCO
QUANDO RENDIMENTOS DE CARRY TRADE
EM MERCADOS EMERGENTES VIRAM FUMAÇA

7 MACROECONOMIA
ABRIL É O PONTO MAIS BAIXO DESSE CICLO?

9 AÇÕES
VALORIZAÇÕES DE VOLTA AO TOPO

11 RENDA FIXA
SURFE NA ONDA DA LIQUIDEZ
EM SUAS PRÓXIMAS FÉRIAS

13 FOREX
NOSSA ANÁLISE

15 ALOCAÇÃO DE ATIVOS
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

16 MONITOR DE MERCADO
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

17 GLOSSÁRIO

EDITORIAL



VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

DEBLOQUEANDO O DESCONHECIDO

"Um lance de dados jamais abolirá o acaso" Stéphane Mallarmé (1897)

Prezado(a) leitor(a),

Enquanto as maiores economias tentam relaxar as medidas de *lockdown*, investidores ponderam os catalisadores da continuação da recuperação frente às possíveis razões para uma nova fraqueza do mercado neste território desconhecido.

Obviamente, a aposta de relaxar o *lockdown* é motivada pela extrema necessidade de salvar a economia, e não por qualquer confiança sólida no fim da pandemia, já que os especialistas recomendavam um confinamento mais longo. É como se, nas mentes de nossos governos, o instinto de sobrevivência prevalecesse doravante sobre o princípio da precaução. Isso significa que temos que conviver com a incerteza, e isso vai bem além das probabilidades epidemiológicas.

Entre os fatores de incerteza, a questão do desemprego e a da velocidade com que a economia norte-americana vai conseguir recriar os 20 milhões de empregos perdidos em abril são cruciais. De acordo com o conceito de histerese de Blanchard/Summers, algumas economias podem levar tempo para recriar esses empregos, e podem encontrar um novo equilíbrio com taxa estrutural de desemprego mais alta, principalmente se houver setores que não consigam se recuperar rapidamente, como recreação e lazer. Olhando para as empresas, a temporada do primeiro trimestre não foi decepcionante nem tranquilizadora, mas confirmou nossa suposição de um impacto de 25% a 30% nos resultados do ano completo, com um ponto de interrogação que está mudando ao ritmo da recuperação.

No futuro, a combinação de políticas continuará a ser um mobilizador da trajetória de recuperação da confiança. Se os países europeus chegarem a acordo sobre o plano proposto de 500 bilhões de euros, que consiste em aumentar a dívida a nível da União Europeia, isso será um forte catalisador para o euro e para a dívida periférica. O Tribunal Constitucional alemão criou incertezas em torno do Banco Central Europeu (BCE), mas continuamos confiantes de que a instituição europeia superará esse desafio,

que constitui uma oportunidade para esclarecer simultaneamente o mandato do BCE e a supremacia dos tribunais europeus sobre as jurisdições nacionais. Na história, a União Europeia só conseguiu alcançar progressos significativos ao superar crises financeiras ou políticas. Logo, podemos esperar progresso nessa frente, mesmo sendo um caminho acidentado, juncado de obstáculos políticos e eventos inesperados.

Nesta ensolarada primavera, podemos perguntar-nos se o velho ditado "venda em maio e vá embora" será válido desta vez. Os padrões tradicionais de sazonalidade do mercado podem funcionar neste ano peculiar? Além do inevitável ruído de curto prazo que afetará a direção do mercado, encontramos muitas razões fundamentais para permanecermos positivos, em perspectiva de médio prazo, quanto aos mercados financeiros: as pessoas estão voltando ao trabalho, os consumidores estão de volta e a revisão de resultados pode se estabilizar e permitir que os investidores se concentrem na recuperação em 2021.

Estamos entrando em um novo regime para investidores, baseado em vários paradoxos, com taxas de juros mais baixas, mas maiores custos de empréstimos, e tendências de crescimento secular visíveis, embora maior incerteza envolvendo retornos de capital. Isso deve forçar os investidores a reanalisarem a maneira como olham para suas carteiras, e maior aversão em confiar demais em emoções de curto prazo. Os investidores têm que viver e investir com incerteza. Racionalmente, quando as taxas de juros são mais baixas, o valor presente do crescimento futuro aumenta. É a lógica da estratégia de crescimento de qualidade. Quando a incerteza é alta, o valor temporal aumenta, e a paciência dos investidores a longo prazo é bem recompensada. É isso a estratégia de *carry trade* em poucas palavras. Por último, qualquer crise é o catalisador de uma aceleração da perturbação dos modelos de negócios: é essa a lógica dos temas de crescimento secular, nos quais os investidores devem focar sua atenção.

FOCO

QUANDO RENDIMENTOS DE CARRY TRADE EM MERCADOS EMERGENTES VIRAM FUMAÇA

MOEDAS DE MERCADOS EMERGENTES

As moedas de mercados emergentes, na sua totalidade, foram as que mais sofreram desde o início da crise da COVID-19. As saídas precipitadas dos investidores aceleraram ainda mais à medida que surgiram tensões políticas, particularmente na Rússia e no Brasil. Preços do petróleo, crescimento e taxas de inflação em queda vertiginosa levaram a uma ação rápida de todos bancos centrais, em uma tentativa desesperada de amenizar os golpes recessivos. Assim, a aguda crise de saúde levou a uma reavaliação dos fundamentos subjacentes que, em vários países, já eram, na melhor das hipóteses, frágeis inicialmente. Dessa forma, a tradicional atratividade de um melhor rendimento da oferta derrete rapidamente, e não é mais percebida como recompensa suficiente diante da incerteza dos fatores de risco a assumir.

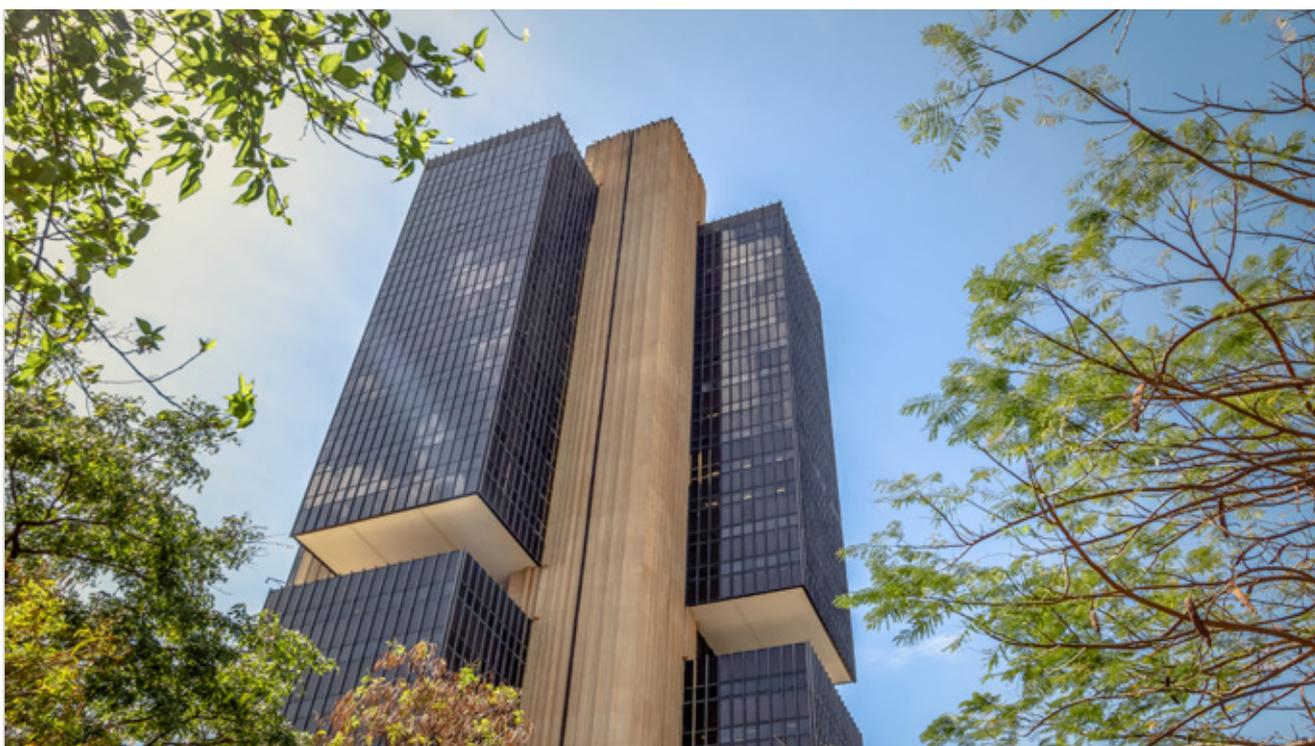
No Brasil, o Banco Central reduziu, por unanimidade, a taxa básica de juros (Selic) em 75 pontos base, que atingiu o recorde histórico de 3% no início de maio, para enfrentar o profundo impacto econômico em andamento. Esse foi um corte mais profundo do que o previsto, e ocorreu após um corte de 50 pontos base realizado em março. Esses cortes, desde o final de 2019, representam metade da atratividade do rendimento, com mais para vir no final de junho. O real rapidamente seguiu o exemplo com forte depreciação, registrando níveis mínimos nunca antes vistos. A renúncia de um gabinete chave, do Ministro da Justiça, Sergio Moro, desferiu mais um golpe no governo de Bolsonaro, que já se encontrava em um impasse por sua postura contrária ao confinamento, semelhante a Donald Trump, em um braço-de-ferro com seus governadores estaduais.

VAI PIORAR?

Será que pode ficar pior depois dessa queda de 45% na moeda, de 4 para 6 em relação ao dólar americano, só para o ano de 2020? Infelizmente, sim, já que o investimento direto estrangeiro voou de volta para casa ao ouvir que o parlamento brasileiro acelerou uma emenda constitucional permitindo que o banco central comprasse títulos corporativos locais e seus próprios títulos de dívida pública. Esse mimetismo da política de monetização da dívida será um sinal de alerta para os investidores, cautelosos com o compromisso do país para com a estabilidade do real.

A última esperança agora está precariamente com o altamente respeitado e reformista Ministro da Economia, Paulo Guedes, que permanece no gabinete juntamente com as exauridas reservas estrangeiras de 330 bilhões de dólares do banco central. Tememos agora que, na melhor das hipóteses, eles consigam suavizar a queda da moeda, embora isso seja implicitamente bem-vindo como meio de reduzir o déficit comercial, em oposição a reverter a queda do real. A relação risco/recompensa mudou abruptamente, esfriando qualquer apetite pelas vantagens que ainda poderiam ser extraídas do *carry trade*.

Na Rússia, o banco central também reduziu suas taxas de juros de referência nos mercados de recompra em 50 pontos base, para 5,5%, o nível mais baixo em 6 anos, com outro corte provavelmente no final de junho.



FOCO

QUANDO RENDIMENTOS DE CARRY TRADE EM MERCADOS EMERGENTES VIRAM FUMAÇA

PREÇOS DO PETRÓLEO

A queda dos preços do petróleo bruto (Brent e Urais), após o impasse na produção da OPEP + Rússia, já pressionou a popularidade do presidente Putin. O agravamento da crise sanitária nacional exacerbou ainda mais sua busca por permanecer no poder além de 2024. O referendo postergado sobre a alteração desse limite constitucional continuará altamente incerto, e determinará ou poderá mesmo ameaçar sua permanência no poder. Esse cenário político associado ao excesso de oferta massiva de petróleo dificilmente atrairá influxos significativos de investidores cambiais até que a demanda econômica reapareça com seriedade. O banco central russo, no entanto, desejará evitar uma fase de depreciação generalizada da moeda. Uma recuperação de retorno à média no rublo será gradual e estreitamente correlacionada aos preços do petróleo Brent, que dificilmente verão uma recuperação em forma de "V".

Em abril, o banco central turco também surpreendeu com um corte mais profundo do que o esperado, de 100 pontos base, na taxa de juros dos mercados de recompra de uma semana, que atingiu nova mínima de 8,75%. Esse baixo nível de rendimento é importante em comparação à taxa de juros apetitosa de 24% disponível em setembro de 2018. Nem é preciso dizer que a crise em questão é um golpe severo para a balança comercial turca, deprimida sem as atividades manufatureiras e o fluxo de turismo, que já não geram a necessária moeda forte.

É especialmente difícil para a Turquia, devido às suas dívidas consideráveis em moeda estrangeira por liquidar, reagir devido a um espaço limitado na frente do estímulo fiscal no caso de essa crise de saúde ficar fora de controle. Como tal, o banco central permitiu que a lira caísse 23% para novas mínimas históricas em relação ao dólar americano, à medida que a inflação se dissipa mês após mês.

A resposta política do banco central turco, embora não expressa explicitamente, provavelmente manterá a lira intencionalmente fraca para combater os riscos enfrentados, reiterando que "é necessário cautela para manter a inflação em uma trajetória descendente". Essa combinação não é um bom presságio para uma recuperação sustentável, apesar do que aparece na superfície como um tentador jogo de rendimento "relativo".

RISCOS PARA ALOCAÇÃO DE ATIVOS

Como o gráfico abaixo e a citação sugerem, "pegar uma faca caindo não está isento de perigos". Valorização barata e dinâmica negativa nem sempre se reconciliam bem.

Em nossa opinião, os rendimentos relativos mais elevados, embora em queda, oferecidos nos mercados emergentes agora "submersos" não justificam atualmente os riscos de alocação de ativos.

A visibilidade exigida para a avaliação a longo prazo desses países dependentes de exportação está faltando agora mais do que nunca. Uma alternativa menos arriscada, porém, sem a mesma atratividade de rendimento nem riscos, pode ser considerar as moedas de alguns países asiáticos emergentes com melhores armas para combater o vírus e com credenciais de demanda doméstica mais resistentes para resistir a essa tempestade de saúde, a partir de níveis de valorização atualmente baratos. Afinal de contas, às vezes o rendimento por si só é apenas uma miragem que não vale a ilusão que reflete.

ÍNDICE DE MOEDAS DE MERCADOS EMERGENTES



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Consumo das famílias
será afetado negativamente
pelo aumento do desemprego.

MACROECONOMIA

ABRIL É O PONTO MAIS BAIXO DESSE CICLO?

O REGRESSO DA PALAVRA QUE COMEÇA COM "R"

A recessão em quase todos os países é algo sabidamente desconhecido, o que significa que uma forte contração da atividade econômica é agora certa, mas a duração e a profundidade da recessão nas várias economias nacionais são incertas. As autoridades governamentais e monetárias adotaram várias medidas para contrabalançar o impacto negativo da pandemia da COVID-19.

Como esperado, as taxas de crescimento trimestral do PIB foram negativas durante o primeiro trimestre de 2020. Isso se traduz em números anuais pouco positivos nos EUA e negativos na maioria dos outros países (veja a tabela abaixo).

TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB E TAXA DE DESEMPREGO*

	PIB 1º T %, T/T	PIB 1º T %, A/A	Taxa de desemprego, %
Brasil	-	-	12,2
China	-9,8	-6,8	6,0
Zona do Euro	-3,8	-3,2	7,4
França	-5,8	-5,4	7,8
Alemanha	-2,2	-2,3	5,8
Indonésia	-2,4	3,0	5,0
Itália	-4,7	-4,8	8,4
Japão	-0,9	-2,0	2,5
México	-1,6	-1,6	3,3
Rússia	-	1,6	4,7
Coreia do Sul	-1,4	1,3	3,8
Espanha	-5,2	-4,1	14,4
Suíça	-	-	3,3
Reino Unido	-2,0	-1,6	3,9
Estados Unidos	-4,8	0,3	14,7

* Últimos dados disponíveis.

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Os dados econômicos do mês de abril foram divulgados em todo o mundo ou estão sendo divulgados agora. Contra isso, vamos usar como aviso uma citação de N. Mahfouz: o vencedor do Nobel do Egito caracterizou abril como o "mês de poeira e mentiras". Então, o que vai aparecer quando a poeira baixar?

Apesar dos dados macroeconômicos dos EUA (especialmente vendas no varejo e a produção industrial, que registraram declínios recordes) e da maior parte da Europa estarem em níveis mínimos históricos, devemos esperar meses mais ruins, dado o abrandamento lento do *lockdown*, interrupções na cadeia de suprimentos e demanda em menores níveis que na fase pré-COVID-19.

CUIDADO COM O DESEMPREGO

Mais especificamente, o consumo das famílias será afetado negativamente pelo aumento do desemprego, embora possa ocorrer uma pequena explosão dos gastos ligados ao "alívio de sobrevivência".

Nos EUA, 20,5 milhões de empregos foram perdidos no mês de abril (variação líquida mensal) com taxas de desemprego de 14,7%. Isso quase eliminou os 22 milhões de empregos criados entre fevereiro de 2010 (130 milhões de empregados) e fevereiro de 2020 (152 milhões de empregados). Dada a forte correlação existente entre as taxas de sinistralidade e de desemprego, esperamos que esta última aumente em maio.

Por outro lado, em março o desemprego subiu para 7,4% na Zona do Euro (6,6% na União Europeia), após chegar a 7,3% em fevereiro, mínima de 12 anos. A máxima foi atingida em fevereiro de 2013 em 12,1% e a média desde 2000 é de 9,4%.

Olhando para o mundo inteiro, a Organização Internacional do Trabalho (OIT) estima a perda de 130 milhões de empregos em período integral no primeiro trimestre de 2020, o equivalente a 4,5% dos empregos em todo o mundo. No segundo trimestre, esse número aumenta para 305 milhões de empregos, e 10,5% do mercado de trabalho global.

Em suma, os dados de emprego/desemprego podem melhorar nos próximos meses, mas o mercado de trabalho terminará 2020 em um estado muito pior do que no início.



Revisões negativas dos resultados e forte recuperação do mercado levaram valorizações a recordes recentes.

AÇÕES

VALORIZAÇÕES DE VOLTA AO TOPO

- A dinâmica das ações permanece muito sólida no curto prazo, impulsionada pela melhora do fluxo de notícias da crise sanitária, pelo fim do *lockdown* e pelo pacote massivo de medidas fiscais e monetárias anunciadas.
- Ao mesmo tempo, a temporada de resultados corporativos impulsionou um fluxo contínuo de revisões negativas. As expectativas para os resultados das empresas nos EUA e na Europa foram rebaixadas, respectivamente, em 20% e 27% desde março.
- Essa tendência, combinada com a recuperação do mercado de curto prazo, gerou uma rápida revisão da valorização dos principais índices. Em menos de dois meses, a relação Preço/Lucro passou de 14 para quase 21 no S&P 500.

EUROPA

A Europa sofreu um declínio acentuado em 2020, com grandes disparidades entre os setores (serviços de saúde + 5% contra setor financeiro -35%). Essa polarização também é verdadeira em termos de valorização. Comparada à renda variável dos Estados Unidos, e descontando as diferenças de composição dos índices, as ações europeias mostram um desconto de 20%, não muito longe das máximas históricas. No entanto, a liderança do setor é uma consideração importante para determinar nossas preferências regionais. As ações europeias têm um desempenho inferior quando o estilo *Value* está em desfavor, principalmente em relação aos EUA, que estão mais representados pelo estilo *Growth*.

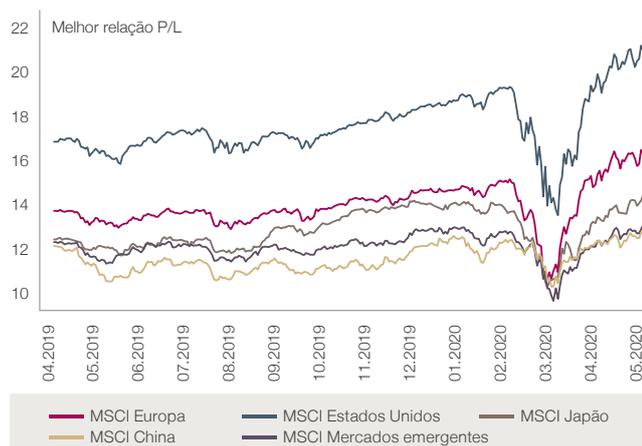
ESTADOS UNIDOS

O Federal Reserve (Fed) anunciou aquisições quase ilimitadas de toda a dívida pública e privada. O Fed nunca foi tão longe e isso parece ter convencido alguns investidores. É certo que a valorização do mercado americano não parece atraente se olharmos para o histórico da relação preço/lucro, mas, por outro lado, em termos de valorização relativa versus as taxas de juros, a conclusão é revertida.

JAPÃO

O país ficou para trás, as valorizações japonesas parecem atraentes, mas o mercado carece de catalisadores para uma nova classificação. As empresas japonesas melhoraram significativamente sua lucratividade nos últimos anos, mas ainda permanece abaixo de outros principais países.

ÍNDICE MSCI WORLD, MELHOR RELAÇÃO PREÇO/LUCRO



MERCADOS EMERGENTES

Na Ásia, esperamos uma forte recuperação do lucro em 2021, após o surto de COVID-19 ter causado choques no lado da oferta na China no primeiro trimestre de 2020 e expandido para uma contração da demanda externa. A China está quase totalmente de volta ao normal desde a reabertura em Wuhan, em 8 de abril de 2020. Esperamos que a recuperação chinesa continue no segundo semestre de 2020, guiada principalmente por consumo e gastos com infraestrutura. Atualmente estamos com maior exposição à China (ações A em particular), neutros quanto à Coreia do Sul e Singapura e subponderados quanto a Índia e ASEAN.

ESTILO DE INVESTIMENTO

A disputa de ações *Value* contra ações *Growth* continua muito correlacionada com a direção dos juros. Dado o enorme diferencial de desempenho, o desconto na valorização de *Value* contra *Growth* continuou a aumentar para alcançar um nível sem precedentes.

Movimentos "de reversão à média" poderiam acontecer, mas todos tiveram vida curta nos últimos anos. É provável que os estilos de qualidade/defensivos continuem com desempenho superior no médio prazo, enquanto os juros são mantidos sob controle pelos bancos centrais.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES EM AÇÕES

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Aumento nos rendimentos reais em todas regiões,
fator essencial para todas as classes de ativos.

RENDA FIXA

SURFE NA ONDA DA LIQUIDEZ EM SUAS PRÓXIMAS FÉRIAS

- Os bancos centrais estão fornecendo liquidez aos mercados.
- Essas ações estão adiando a questão da sustentabilidade da dívida de governos e empresas.

BANCOS CENTRAIS

Durante anos, os bancos centrais forneceram liquidez aos governos, depois às grandes empresas, e agora a cascata atinge empresas menores do segmento *high yield*. O Federal Reserve inicia seu programa de compra de ETFs HY (Exchange-Traded Funds) resistindo ao apelo político a taxas de juros negativas. O Banco Central Europeu (BCE) anunciou uma nova rodada de TLTROs, com uma atraente taxa de financiamento de -1%. O total pode chegar a 750 bilhões de euros, somado aos TLTROs existentes que os bancos podem financiar até 1,5 trilhão de euros com essa nova facilidade. Há rumores de que a instituição europeia também irá incluir compras de títulos do segmento *high yield*.

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA E PERIFÉRICOS

Governos levantam centenas de bilhões em dívidas para financiar déficits orçamentários, a taxas de juros muito baixas, mesmo com vencimentos muito longos. Como os bancos centrais quase compram diretamente esses títulos, a competição com investidores privados permanece forte e evita qualquer aumento acentuado dos rendimentos. Os ativos indexados à inflação sofrem de perspectivas sombrias. A queda na inflação leva a um aumento nos rendimentos reais em todas as regiões, o que atua como um catalista essencial para todas as classes de ativos.

Os títulos periféricos na Europa se encontram em uma situação volátil após a decisão do tribunal constitucional alemão rejeitando o programa de compra de títulos do BCE. A proposta recente de um Fundo de Recuperação de 500 bilhões de euros eleva perspectivas para a economia europeia e reduz os riscos para países periféricos. A volatilidade dos *spreads* este ano alerta os investidores sobre o risco dos governos europeus mais endividados.

DÍVIDA NEGATIVA AGREGADA GLOBAL BLOOMBERG BARCLAYS VALOR DE MERCADO, BILHÕES DE USD



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

O desempenho passado não garante o desempenho futuro.

INVESTMENT GRADE & HIGH YIELD

O mercado de crédito se recuperou das mínimas de março, beneficiando-se dos programas de compra dos bancos centrais, o que confortou os ânimos dos investidores: os fluxos se recuperaram tanto em fundos quanto em ETFs em todas as regiões. As empresas do segmento de *investment grade* nos EUA e na Europa enfrentam uma onda de rebaixamento de *rating*, mas, em comparação com as recessões anteriores, as perdas para os investidores são reduzidas. Esses mercados agora desconsideram o risco de deterioração econômica e fornecem retorno suficiente para os investidores. Quanto ao segmento das empresas *high yield*, os fundamentos estão se deteriorando muito rapidamente, mas os empréstimos garantidos pelo governo podem atrasar a onda de inadimplência e suavizá-la, levando a um período prolongado de incerteza. A seletividade será crucial em um futuro próximo. Dentro do segmento de alto rendimento (HY), temos preferência pelos emissores BB em vez de B.

TÍTULOS DE MERCADOS EMERGENTES

Na esfera emergente, favorecemos títulos denominados em moeda forte, protegido contra depreciação de moedas. Na Ásia, identificamos oportunidades no segmento *high yield* da China e em alguns emissores *high yield* da Indonésia com liquidez suficiente para os próximos 12 meses. Por outro lado, o setor industrial da China e o segmento de *high yield* da Índia estão em situação de menor liquidez. Na América Latina, mantemos cautela devido à deterioração dos fundamentos.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE RENDA FIXA

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Proposta de iniciativa conjunta
para um Fundo de Recuperação
de 500 bilhões de euros
na União Europeia.

FOREX

NOSSA ANÁLISE

- Rachaduras aparecem no reinado do poderoso dólar.

DÓLAR AMERICANO (USD) E EURO (EUR)

Rachaduras aparecem no reinado do poderoso dólar. Os comentários provocadores de desvalorização do dólar do presidente Trump não passaram despercebidos pelos participantes do mercado cambial. Também foi digna de atenção a afirmação do presidente do Fed, Jerome Powell, de "não responder agora à necessidade de mais ferramentas não convencionais de estímulo na forma de taxas de juros negativas dos fundos federais".

Além disso, a iniciativa conjunta proposta por Merkel e Macron para um fundo comum de recuperação de 500 bilhões de euros da União Europeia serviu para colocar peso sobre o dólar agora com rendimento zero. Embora o ceticismo acompanhe esse anúncio surpreendente, o fato de a Alemanha ter alterado sua posição sobre concessões e compartilhamento de encargos é um grande potencial positivo para a segunda moeda mais líquida e ainda subvalorizada.

Como tal, o dólar permanece bastante vulnerável, pois persistem déficits e monetização da dívida, especialmente se o horizonte político melhorar em outro lugar. Assim, mantemos cautela no curto prazo, aguardando mais detalhes da reunião da Comissão Europeia em 27 de maio.

É digno de nota o nível de resistência média móvel de 200 dias no par EUR/USD em 1,1015, que deve ser monitorado de perto em uma base semanal. Uma movimentação do dólar abaixo desse nível entraria em uma faixa mais fraca no verão.

FRANCO SUÍÇO (CHF)

Que diferença surgiu sobre todos nós tão rapidamente!

Assim que os temores do financiamento da dívida da União Europeia viram a pressão ascendente sobre o franco suíço acelerar e o Banco Nacional Suíço (SNB) intervir fortemente em 1,0510 contra o euro — a surpresa do plano fiscal germano-francês foi revelada. Esse ímpeto fez com que o franco suíço tivesse a maior queda em um único dia desde o primeiro semestre de 2017, já que a reapareceu esperança de um projeto de união fiscal na União Europeia.

Isso pode aliviar a pressão e o escrutínio do SNB por enquanto, pois uma reavaliação dos riscos de financiamento da União Europeia ocorrerá no segundo semestre. O seu balanço já está inchado devido a sucessivas crises de compra de euros em direção à nova "linha na areia" de 1,0500.

No entanto, não esperamos um franco suíço fraco sustentável além do efeito das notícias até que esteja claramente determinado em Bruxelas que a Holanda e a Áustria também estão a bordo do plano promissor - portanto, não prenda a respiração! Afinal, os índices de dívida e os fundamentos macroeconômicos subjacentes da Suíça são muito superiores a todos os pares, mantendo seu sólido apelo de porto seguro, aconteça o que acontecer.

LIBRA ESTERLINA (GBP)

Junho está se tornando um mês perigoso para a libra. Agora que a COVID-19 se tornou um elemento menos dominante (embora ainda muito significativo) das notícias, podemos nos preocupar com tópicos favoritos anteriores, como o Brexit, cujo retorno aos jornais foi um resultado negativo surpreendente para a libra em maio. A situação atual no Brexit é a mesma de antes e as discussões provavelmente se acelerarão em junho, já que o Reino Unido optou (pelo menos publicamente) por manter seu prazo anterior, apesar da crise da saúde. Além disso, a libra está sofrendo com o Banco da Inglaterra abrindo as portas para taxas negativas e mais flexibilização das políticas para ajudar a economia. Por outro lado, muitos desses fatores já estão sendo precificados; talvez em junho haja uma solução para ambos? De qualquer maneira, será um mês interessante.

REAL BRASILEIRO (BRL)

Maior foi outro mês terrível para o real, quando o estresse político se juntou ao estresse fiscal e econômico como outro fator que pesava sobre a moeda, fazendo com que caísse para novas mínimas históricas perto de 6 reais em relação ao dólar.

O catalisador foi a partida repentina do respeitado Ministro da Justiça Sergio Moro — um ex-juiz muito respeitado por seu papel na operação "Lava Jato", que investiga a corrupção política brasileira — cujas alegações de que o presidente Bolsonaro estaria interferindo na gestão da polícia federal por motivações pessoais criaram um escândalo político e abriram investigações que podem levar ao impeachment presidencial. A instabilidade e imprevisibilidade geradas por esses eventos nos deixam muito cautelosos quanto ao Brasil e ao real.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE FOREX E METAIS PRECIOSOS

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Sem estimativas de significativo achatamento da curva de juros.

A LOCAÇÃO DE ATIVOS

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

RESUMO DE NOSSO CENÁRIO MACROECONÔMICO

- Uma queda significativa do PIB no segundo trimestre, seguida por uma recuperação gradual no segundo semestre de 2020, mas uma recuperação total do PIB para níveis de 2019 apenas no segundo semestre de 2021.
- Taxas de juros baixas por mais tempo, com afrouxamento monetário recorde em todo o mundo.
- Um apoio fiscal significativo que fornece respaldo para a atividade e garantias massivas para empréstimos corporativos que podem limitar o aumento de inadimplências.
- O aumento recorde do endividamento público levanta questões de sustentabilidade e aumenta o risco de rebaixamento da classificação de risco.
- Incertezas políticas em ascensão, mas um resultado positivo na Zona do Euro que deve sobreviver a esta crise e ampliar sua caixa de ferramentas de política econômica e solidariedade financeira.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES DE INVESTIMENTO

- Não prevemos um significativo achatamento da curva de juros, mas a exposição a títulos do governo dos EUA e do núcleo do euro pode proteger as carteiras em caso de uma nova fraqueza do mercado.
- Com apoio significativo dos bancos centrais, favorecemos de estratégias de *carry trade* com crédito de qualidade e segmento superior do segmento *high yield*, evitando os setores de energia e automotivo.
- Acreditamos também que o programa TLTRO do Banco Central Europeu fornece uma situação positiva de investimento na dívida financeira em euros, que é bem protegida por altos ratios de capital.
- Na Ásia, também acreditamos que esta crise acelerará o acesso da China ao status de economia líder, com flexibilidade no mix de políticas e menor dependência dos fluxos estrangeiros do que outras economias emergentes, favorecendo, assim, os detentores de dívida e ações domésticas denominadas em yuans no longo prazo, apesar da volatilidade causada por renovadas tensões comerciais.
- No restante da esfera emergente, mantemos uma visão cautelosa dos títulos em moeda local, onde o *carry trade* foi destruído pela depreciação das moedas, refletindo um risco crescente de rebaixamento, notadamente em países com contas correntes e reservas internacionais mais fracas e alta proporção de dívida externa.
- Quanto aos mercados de ações, essa pandemia e o subsequente *lockdown* das economias são catalisadores de uma aceleração das mudanças e de uma maior polarização das economias; isso é benéfico para os líderes de tecnologia, empresas de assistência médica e marcas globais, cujos ganhos se mostraram mais resilientes. No curto prazo, ações *Value* e cíclicas podem se recuperar após uma correção significativa, mas estrategicamente acreditamos que as ações de qualidade/*Growth* continuarão a liderar. Em um ambiente de baixo crescimento, os temas de crescimento secular e sustentável devem representar uma parcela crescente das carteiras de investidores.

- O dólar dos EUA deve permanecer forte nesse ambiente incerto, mas qualquer acontecimento político positivo em relação ao Fundo de Recuperação europeu pode ser o gatilho de uma valorização do euro em um contexto em que o diferencial de taxa de juros com a curva do euro nunca foi tão baixo durante o ano.
- As incertezas globais acumuladas pela impressão significativa de moeda devem sustentar o valor do ouro, que já subiu significativamente e, portanto, está vulnerável ao fluxo positivo de notícias e à retomada de risco; mas, a médio prazo, o ouro deve permanecer em níveis elevados.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

MONITOR DE MERCADO (MOEDAS LOCAIS)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS DE 21 DE MAIO DE 2020

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (Estados Unidos)	2.948,51	5,39%	-8,74%
FTSE 100 (Reino Unido)	6.015,25	3,24%	-20,25%
Stoxx Europe 600	340,26	2,11%	-18,18%
Japan Topix	1.491,21	4,57%	-13,37%
MSCI World	2.074,10	5,05%	-12,06%
China Shanghai Index	3.913,80	2,19%	-4,46%
MSCI Emerging Markets	930,01	4,28%	-16,57%
MSCI Latam (América Latina)	1.676,15	5,04%	-42,55%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	200,12	8,25%	-25,21%
MSCI Ex-Japan	608,99	3,20%	-11,52%
CAC 40 (França)	4.445,45	-0,12%	-25,64%
DAX (Alemanha)	11.065,93	5,25%	-16,48%
MIB (Itália)	17.087,06	0,45%	-27,31%
IBEX (Espanha)	6.686,10	-0,90%	-29,98%
SMI (Suíça)	9.790,85	1,72%	-7,78%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.553,00	0,79%	-6,40%
Ouro (USD/Onça)	1.727,00	-0,20%	13,82%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	33,92	105,58%	-44,45%
Prata (USD/Onça)	17,34	12,88%	-3,27%
Cobre (USD/Tm)	5.390,50	4,46%	-12,69%
Gás natural (USD/MMBtu)	1,71	-5,79%	-21,88%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pontos)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pontos)
VIX	29,53	-11,85	15,75

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,06	1,02%	-2,11%
GBP/USD	1,22	-0,98%	-7,80%
USD/CHF	0,97	-0,56%	0,40%
EUR/USD	1,10	1,61%	-2,35%
USD/JPY	107,61	0,01%	-0,92%

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pbs)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pbs)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	0,67%	7,05	-124,55
França 10 A	-0,06%	-13,60	-17,40
Alemanha 10 A	-0,50%	-7,00	-30,90
Espanha 10 A	0,63%	-41,90	16,30
Suíça 10 A	-0,49%	-8,90	-1,40
Japão 10 A	-0,01%	0,10	1,50

TÍTULOS CORPORATIVOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes	39,92	6,68%	-9,05%
Títulos da Dívida Pública em euro	217,23	1,07%	-0,15%
High yield em EUR Corporativo	184,31	0,89%	-9,52%
High yield em USD Corporativo	283,76	2,78%	-6,65%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	325,36	0,12%	5,61%
Mercados Emergentes Corporativos	49,24	3,58%	-4,92%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

FEVEREIRO DE 2020	MARÇO DE 2020	ABRIL DE 2020	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (21 DE MAIO DE 2020)
6,82%	-6,44%	12,68%	8,25%	-4,46%
-2,50%	-7,14%	10,80%	5,39%	-8,74%
-5,17%	-12,24%	10,18%	5,05%	-11,52%
-8,76%	-12,51%	9,00%	5,04%	-12,06%
-8,94%	-13,47%	8,90%	4,57%	-13,37%
-9,07%	-13,81%	6,24%	4,28%	-16,57%
-9,67%	-14,80%	6,14%	3,24%	-18,18%
-10,18%	-15,61%	5,95%	3,20%	-20,25%
-11,88%	-21,58%	4,35%	2,19%	-25,21%
-13,51%	-34,63%	4,04%	2,11%	-42,55%

MELHOR DESEMPENHO



PIOR DESEMPENHO

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

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

GLOSSÁRIO

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

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

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

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

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

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

Bund: Título soberano alemão de 10 anos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ESG: Ambiental, social e governamental.

ESMA: Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.

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

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

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

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

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

GEE: Gases de efeito estufa.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

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

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

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

OMC: Organização Mundial do Comércio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

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

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

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

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

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

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

TERMO DE RESPONSABILIDADE

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

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

As informações publicadas no Folheto não foram 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 retorno 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 (Brazil) SA DTVM e CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, bem como CA Indosuez Wealth (Miami), suas respectivas subsidiárias (diretas ou indiretas), sucursais, filiais e escritórios de representação, qualquer que seja sua localização, operam sob a marca única Indosuez Wealth Management. Cada uma dessas entidades é referida individualmente como "Entidade" e coletivamente como "Entidades".

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

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

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

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

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

Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- Na Bélgica: o Folheto é distribuído pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita no Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- Na Itália: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A, com sede social na Piazza Cavour 2, Milão, Itália, inscrita no registro de bancos mantido por Banca di Italia sob o número 5412, código tributário e Registro de Sociedades de Milão, e identificação de IVA n.º 09535880158, REA n.º MI-1301064;
- Na União Europeia: o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços;
- Em Mônaco: o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341;
- Na Suíça: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respectivas sucursais e/ou agências suíças. O Folheto é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretivas da Associação Suíça de Bancos (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;
- No Líbano: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirute, Líbano. O Folheto não constitui uma oferta e não representa material de marketing na aceção dos regulamentos libaneses em vigor;
- 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 (Suíça) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;
- Em Miami: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Miami) - 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, EUA. O Folheto é fornecido em uma base confidencial a um número limitado de pessoas, e apenas para fins informativos. Não constitui uma oferta de valores mobiliários nos Estados Unidos da América (ou em qualquer jurisdição onde este tipo de oferta seja ilegal). O Folheto pode mencionar certos valores mobiliários que podem não ter sido sujeitos a registro em conformidade com a Lei de Valores Mobiliários de 1933. Alguns valores mobiliários podem não ser transferidos livremente nos Estados Unidos da América;
- No Brasil: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3^o andar, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, inscrito no CNPJ/MF sob o número 01.638.542/0001-57;
- No Uruguai: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguai. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. O Folheto é distribuído de forma privada. O Folheto, e os produtos por ele mencionados, não foram revisados, aprovados ou registrados pelo Banco Central do Uruguai, tampouco por qualquer outra autoridade reguladora uruguaia.

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

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA / todos os direitos reservados.

O Folheto é publicado pela CA Indosuez (Switzerland) SA em nome das Entidades do Grupo Indosuez Wealth Management, cujos colaboradores, especialistas em suas respectivas áreas, contribuíram para a redação dos artigos contidos no Folheto.

Fotos: iStock

Editado de acordo com 22.05.2020.

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

