



MONTHLY HOUSE VIEW

Setembro de 2022

A recuperação que não aconteceu

• Índice

01• Editorial	P3
A RECUPERAÇÃO QUE NÃO ACONTECEU	
02• Foco	P4
CHINA E JAPÃO: CONTRA A MARÉ	
03• Macroeconomia	P6
O MUNDO DE CABEÇA PARA BAIXO	
04• Renda fixa	P8
75 SÃO OS NOVOS 25!	
05• Ações	P10
RECUPERAÇÃO DE VERÃO	
06• Forex	P12
O FED DOS ESTADOS UNIDOS E O DÓLAR NORTE-AMERICANO CONTINUAM NA LIDERANÇA	
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

Prezado(a) leitor(a),

No fim das contas, o verão no hemisfério Norte acabou por ser calmo nos mercados, com uma recuperação bastante simétrica: queda dos juros de longo prazo e surpresas econômicas nos Estados Unidos. Essa trégua acabou poucos dias antes da reunião dos dirigentes de bancos centrais em Jackson Hole, na qual Jerome Powell confirmou seus planos de aumentar as taxas de juros e priorizar a inflação.

Durante essa recuperação: algo paradoxal e precário ocorreu. Os Estados Unidos se beneficiaram tanto de uma inflação mais moderada do que o esperado (o índice de preços de julho não subiu em relação ao mês anterior e o nível de inflação anual se estabilizou) quanto de um mercado de trabalho mais saudável do que as expectativas. Porém, a consequência da melhora dos dados econômicos significou a interrupção da tendência de queda dos juros de longo prazo iniciada em meados de junho, fazendo ressurgir temores quanto às ações do Fed. Em meados de agosto, a própria natureza da recuperação foi alvo de interrogações quanto à sua sustentabilidade: baixos volumes, pouco ou nenhum fluxo importante de investidores tradicionais e uma alta que acabou sendo obtida por meio de operações com opções de curto prazo.

Essas surpresas econômicas aparentemente positivas também encobrem uma realidade mais complexa e uma tendência de médio prazo mais difícil. Em primeiro lugar, uma comparação do crescimento entre os Estados Unidos e a Europa fornece uma visão enganosa de uma realidade que pode vir a se inverter: o PIB dos Estados Unidos teve contração por dois trimestres enquanto o crescimento europeu permaneceu consolidado em terreno positivo. As expectativas são de inversão, com uma curta, porém provavelmente inevitável, recessão na zona do euro e, em contraste, o PIB dos Estados Unidos deverá subir no terceiro trimestre, após uma contração em parte decorrente de impactos não-recorrentes nos estoques. Em segundo lugar, apesar de sua resistência tranquilizadora, o mercado de trabalho dos Estados Unidos acabará por mudar de direção (algo já anunciado e antecipado pelo Fed) e o ciclo de investimentos das empresas deve começar a ser afetado por condições financeiras mais restritivas.

Os europeus também devem ser cautelosos em relação ao que a Comissão Europeia diz sobre a realidade da reposição do estoque de gás. Mesmo uma reposição completa cobriria apenas um quarto das necessidades de gás, cuja maior parte continua a ser fornecida diariamente pelo gasoduto da Rússia, apesar dos esforços de diversificação em curso.

As surpresas positivas de empresas também devem ser recebidas com um pouco de cautela devido ao risco significativo de falta de visão. A forte temporada de resultados do segundo trimestre, que estimulou a alta nos mercados nestes últimos meses, se deve em grande parte ao setor de energia, ao passo que o euro fraco e a inflação impulsionaram artificialmente as receitas das empresas europeias. Por fim, a escala das recompras de ações nos Estados Unidos confirma a importância do tema do retorno aos acionistas em um período de estagflação e gera dúvidas tanto sobre sustentabilidade desta tendência quanto sobre a realidade por trás dos rendimentos sem o acréscimo gerado por recompras de ações. Logo, o risco de uma inversão nos resultados corporativos continua presente, ainda que pareça que acontecerá mais tarde do que o esperado. Além disso, qualquer aumento dos juros de longo prazo poderá enfraquecer as valorizações de equilíbrio do mercado de ações.

Assim, as esperanças quanto a uma economia que possa evitar a recessão e de um banco central que possa moderar seus comentários em resposta à estabilização da inflação são um tanto prematuras, pelo que acreditamos ser preciso ter cautela nos próximos meses. Outros fatores de risco também podem chamar a atenção dos investidores, como o próximo congresso do Partido Comunista Chinês, as tensões em torno de Taiwan, as eleições legislativas na Itália, o conflito na Ucrânia e as eleições legislativas nos Estados Unidos.

Dessa forma, estamos presos dentro de um regime de volatilidade estruturalmente maior, ao qual os investidores terão que se acostumar e se ajustar, sem antever um retorno rápido ao regime do ciclo pré-pandemia. Por conseguinte, chegou o momento não tanto para buscar recuperações de mercado de curto prazo, mas sim para identificar fontes de retornos reais de longo prazo.

O risco de uma recessão de balanço na China faz lembrar o Japão da década de 1990, no entanto, defendemos que a recuperação chinesa está difícil, mas não perdida, e formadores de políticas ainda têm ferramentas suficientemente fortes para estimular a economia. O Japão continua em seu mundo próprio, no qual a inflação é bem-vinda após anos de estagflação. Mesmo com o iene em queda livre, o Banco do Japão parece limitado ao viés de baixa diante dos ainda fortes desequilíbrios econômicos.

RISCOS COM TENDÊNCIA DE BAIXA NA CHINA

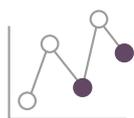
As vendas no varejo na China subiram 2,7% em julho em base anual (abaixo da projeção da Reuters de 5% de crescimento) e a produção industrial teve alta de 3,8% (não atingindo as expectativas de 4,6% de crescimento). De um ponto de vista europeu, esses números de crescimento continuam a ser invejáveis, mas refletem uma segunda reabertura econômica muito menos impressionante do que em 2021. As pesquisas de PMI recuaram para o terreno da contração em agosto (49,4), enquanto o PMI de serviços (em 52,6) se beneficiou da leve flexibilização da política de zero-COVID.

As autoridades anunciaram mais estímulo fiscal em novas despesas com infraestruturas (300 bilhões de yuans) e uma extensão de 500 bilhões de yuans de empréstimos aos governos locais. No entanto, o risco é de que grande parte desse estímulo adicional vá para poupanças e reembolso de dívidas no contexto da atual crise no mercado imobiliário (Gráfico 1). Isto provocou um debate sobre o risco de a China cair em uma "recessão de balanço" semelhante à do Japão na década de 1990, quando os agentes econômicos diminuíram o endividamento ao cortar despesas e investimentos, contraindo ainda mais a atividade econômica. O endividamento das famílias chinesas

subiu de 28%, há dez anos, para 62% do PIB, ao passo que a dívida corporativa se situa em 160% do PIB. Hoje, as famílias correm para pagar hipotecas antecipadamente, já que a confiança e os retornos sobre investimentos imobiliários estão em queda.

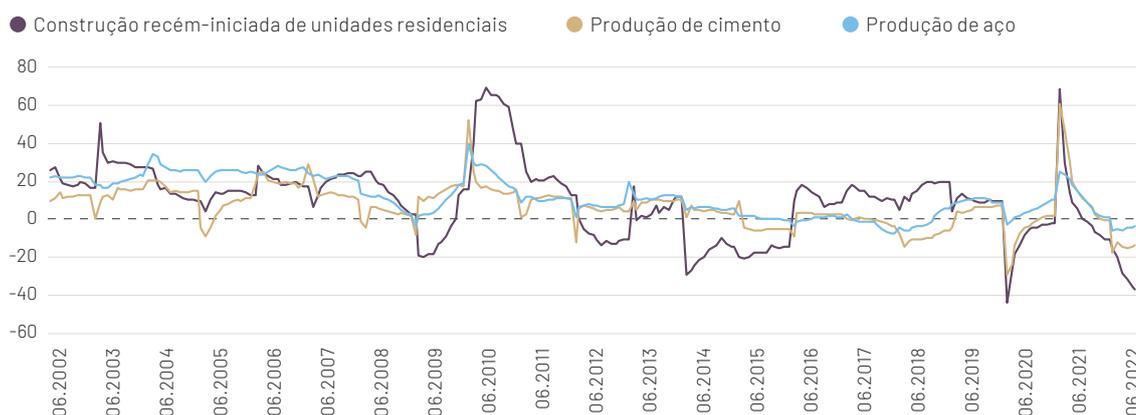
É FUNDAMENTAL RESTAURAR A CONFIANÇA

À medida que a data do 20º Congresso Nacional se aproxima, as autoridades chinesas não podem se dar ao luxo de voltar atrás em sua rigorosa posição política a respeito de empréstimos imprudentes no mercado imobiliário, mas podem fazer um recuo significativo em sua estratégia zero-COVID. No entanto, foram tomadas várias medidas para restaurar a confiança no setor imobiliário, incluindo empréstimos garantidos por empresas estatais. O afrouxamento da política monetária foi relativamente moderado, ainda que o Banco Popular da China (PBoC, na sigla em inglês) já tenha reduzido as taxas de juros duas vezes este ano, sinalizando seu apoio. Restaurar a confiança será fundamental. Em suma, acreditamos ainda haver alguma demanda reprimida induzida pelos *lockdowns* na economia chinesa, mas estamos prevendo que a crise do mercado imobiliário continue a pesar sobre o crescimento em 2023.



O PBoC
JÁ REDUZIU
AS TAXAS
DE JUROS
DUAS VEZES
este ano

GRÁFICO 1: DESACELERAÇÃO NO MERCADO IMOBILIÁRIO DA CHINA, CRESCIMENTO DA PRODUÇÃO RELACIONADA COM CONSTRUÇÃO, EM BASE ANUAL, %



Fontes: Refinitiv, Indosuez Wealth Management.

As projeções de crescimento do PIB chinês caíram de 3,2% em 2022 e 5,5% em 2023 para, respectivamente, 2,9% e 5,2%. As exportações serão impactadas pela crise global, mas deverão continuar a se beneficiar dos baixos preços de produção (em uma baixa de 17 meses de 4,2% em julho, abaixo das expectativas de consenso) e de vantagens competitivas em algumas áreas cruciais, especialmente em componentes para energias renováveis. Quanto à dependência energética da China, sua produção de carvão e sua capacidade de confiar em fontes de energia russas ajudaram a manter sua economia longe da turbulência global, ainda que as secas atuais no sul do país prejudiquem a produção de energia elétrica.

Até agora, as empresas limitaram a transferência dos custos mais altos de *commodities* aos seus preços de vendas. A recuperação na demanda doméstica está ganhando força (as vendas no varejo subiram 2,4%, em base anual, em julho, superando as expectativas de mercado de 1,5%). A taxa de desemprego continua abaixo da média histórica (2,5% em julho), enquanto os salários nominais no Japão subiram 2,2% em junho de 2022 em comparação a um ano atrás, o ritmo mais acelerado em quatro anos. No lado da oferta, as fábricas do Japão sofrem com a demanda mais fraca de exportações, tanto da China quanto dos Estados Unidos. O PMI industrial japonês caiu para 51 em agosto, com o componente de novos pedidos em redução pela primeira vez em seis meses, deixando antever mais fraqueza pela frente.

Os números da inflação de julho agora estão acima das projeções do Banco do Japão para este ano, tendo superado a meta de 2%. A fraqueza extrema do iene (queda de 17% este ano frente ao dólar) requer taxas de juros em níveis mais elevados. No entanto, os baixos custos de financiamento ajudaram famílias e empresas a absorverem as despesas de energia mais elevadas. Também ajudaram o governo a manter o enorme fardo da dívida (270% do PIB), que deverá aumentar com os efeitos do programa de apoio à pandemia e do aumento planejado dos gastos militares, já que aumentam os riscos envolvendo Taiwan. Assim, o Banco do Japão continua a ser claramente o mais atípico dos bancos centrais de todo o mundo. Será preciso mais iniciativa para limitar a queda do iene, ainda que a moeda possa se beneficiar de sua situação de porto seguro no caso de uma recessão mais forte do que o esperado nos Estados Unidos em 2023.

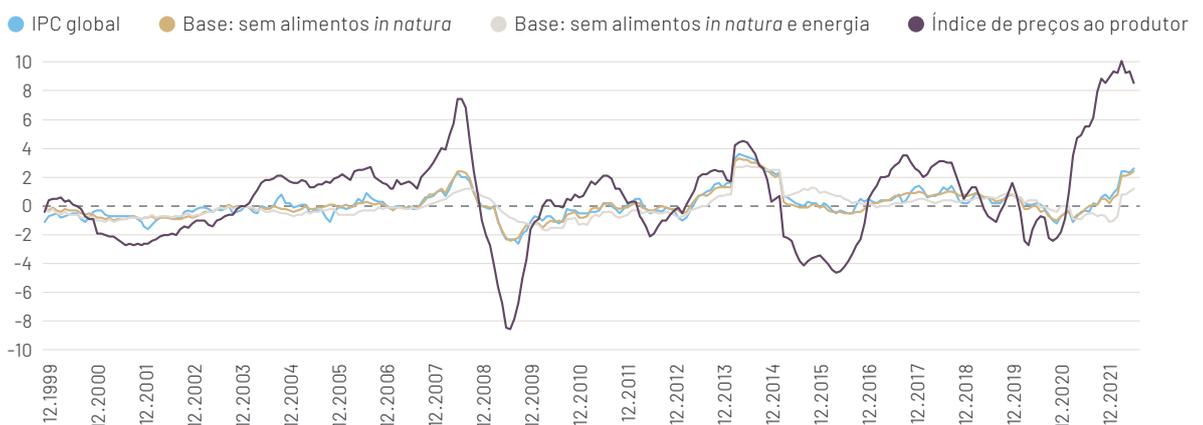


O iene
**CAIU 17%
ESTE ANO**
frente ao dólar
norte-americano

JAPÃO: A INFLAÇÃO ESTÁ DE VOLTA?

É provavelmente muito cedo para afirmar. A inflação dos preços ao consumidor no Japão subiu mais do que o esperado em julho (2,4% em base anual, excluindo produtos in natura, após uma alta de 2,2% em junho). Esse é o nível mais elevado desde agosto de 2008, se excluirmos um período de aumento da inflação no Japão em 2014 a 2015, provocado artificialmente por um aumento do IVA (Gráfico 2). A inflação aumenta gradativamente, mas a maioria das pressões de preços vem de produtos importados, como preços de alimentos (alta de 4,4% ante 3,7% em junho) e de energia (tarifas de combustível, luz e água subiram 14,7% ante 14,0% em junho). A inflação de base, excluindo produtos in natura e energia, subiu apenas 1,2%, em base anual, em julho. É animador ver os preços ao produtor começarem a diminuir com os preços das *commodities* perdendo força (8,6%, em base anual, em julho de 2022, ante 9,4% em junho).

GRÁFICO 2: PRESSÕES DE PREÇOS NO JAPÃO, EM BASE ANUAL, %



Fontes: Refinitiv, Indosuez Wealth Management.

Os dados macroeconômicos dos últimos meses não foram tão ruins nas economias avançadas, especialmente nos Estados Unidos. No entanto, as boas notícias macroeconômicas rapidamente se tornam um mau presságio, por darem aos bancos centrais mais confiança para apertarem suas políticas monetárias. Não tenhamos ilusões: a inflação hoje pesa mais no crescimento do que o aumento das taxas de juros. Na Europa, a recessão agora parece inevitável, com a piora dos temores de escassez de energia.

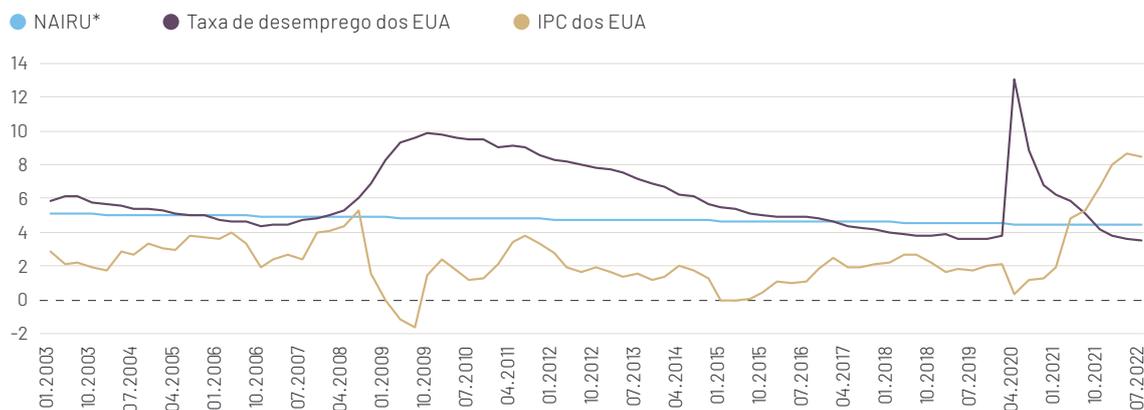
ESTADOS UNIDOS: SEM VOLTA

A desaceleração no PIB do segundo trimestre nos Estados Unidos foi revisada, em base trimestral anualizada, para -0,6% (em vez da estimativa inicial de -0,9%), já que o consumo se mostrou mais resiliente do que as expectativas. Os estoques representaram -2 pontos percentuais desta queda. O valor do PIB global para o terceiro trimestre pode ser melhor do que o esperado, devido à natureza muito volátil dos estoques após a COVID-19. Isso explica parcialmente o motivo pelo qual o NBER¹ se recusa a declarar que a economia dos Estados Unidos está em recessão atualmente. De forma geral, houve uma forte recuperação nos últimos meses no Índice de Surpresa Econômica do Citi dos Estados Unidos. Mesmo com os preços ao consumidor ultrapassando o aumento dos salários (8,5% em base anual ante 6,7%), o consumo permaneceu relativamente desafiador (as vendas no varejo, excluindo preços de combustível, subiram 0,2% em julho). Além disso, o índice de preços de gastos de consumo pessoal nos Estados Unidos – a métrica favorita do Fed para a inflação – caiu 0,1%, em base mensal, em julho de 2022, após ter subido 1% em junho. Os preços de alimentos subiram 1,3% em base mensal, mas os custos de energia caíram 4,8%.



Olhando à frente, a inflação provavelmente atingiu seu pico em julho. Algum alívio deverá surgir, já que os preços dos automóveis deverão cair com o enfraquecimento da demanda, mas os preços de despesas habitacionais (que representam 30% do total da cesta de preços da inflação) são mais contínuos (tradicionalmente 15 meses atrás dos preços de imóveis) e manterão pressão sobre os preços. O mercado de trabalho continua apertado (Gráfico 3), ao passo que as expectativas de inflação dos consumidores diminuíram em junho, continuando ainda assim acima de 6% (nível atingido em novembro de 2021). Neste contexto, o Fed está firmemente empenhado na luta contra a inflação. O colapso na demanda de imóveis (a construção de novos imóveis caiu 9,6%, em base mensal, em julho) e a queda nos indicadores de confiança não conseguirão desviar o Fed do foco de sua missão. Não prevemos uma redução significativa da inflação dos Estados Unidos antes do segundo trimestre de 2023. Os índices de PMI agora alertam para uma desaceleração na atividade que está por vir, já que caíram significativamente abaixo do patamar de 50 pontos em serviços (44,1 em agosto) e desaceleraram na indústria (para 51,3).

GRÁFICO 3: TAXA DE DESEMPREGO VS. INFLAÇÃO, %



* NAIUR: sigla em inglês para taxa de inflação que não acelera o desemprego.
Fontes: Refinitiv, CBO, Indosuez Wealth Management.

Agora, o risco de uma recessão nos Estados Unidos é esperado no segundo semestre de 2023, quando as rachaduras que começam a aparecer no mercado de trabalho hoje (como uma desaceleração na abertura de vagas de emprego) se tornarem mais profundas, e o nível restritivo de condições financeiras virá interromper a recuperação da demanda interna.

espetacular de turismo de verão. Espanha (1,1%), Itália (1%) e França (0,5%) cresceram em ritmo sólido, enquanto a economia alemã permaneceu estável. Analisando mais à frente, espera-se que o PIB avance em uma tendência de queda, já que a recuperação dos serviços devido à reabertura é moderada, a demanda global perde força e o poder de compra continua apertado. O índice de clima de negócios IFO da Alemanha caiu para 88,5 pontos, território de recessão, em agosto (frente a 99 em fevereiro), enquanto o índice de confiança do consumidor GFK está bem abaixo dos níveis de março de 2020. A projeção da Bloomberg de probabilidade de recessão na zona do euro agora atingiu 55%, em comparação a 30% em junho. Partindo do princípio de um racionamento do gás russo, em vez de uma interrupção total do fornecimento, presumimos que uma recessão leve começará na zona do euro no segundo semestre de 2022, e durará até meados do primeiro semestre de 2023. Há três meses que a taxa de desemprego na zona do euro se mantém estável, na ordem dos 6,6%, mas ainda com grandes disparidades (a Alemanha com 2,8% de desempregados e a Espanha com 12,6%). No entanto, as finanças públicas estão se deteriorando em todos os Estados-membros. O processo de orçamento europeu começa novamente em outubro, pouco tempo após as eleições italianas, e poderá constituir uma nova fonte de tensão.



A INFLAÇÃO
da zona do euro
AINDA NÃO
ATINGIU
SEU PICO

EUROPA: A RECESSÃO
JÁ ESTÁ A CAMINHO

A inflação e o crescimento do PIB da Europa continuam sujeitos à escassez de energia e ao choque de confiança associado (Tabela 1). A inflação deverá se aproximar de dois dígitos até o fim do ano em toda a zona do euro, especialmente na Alemanha e na Espanha. Com os preços do gás em uma trajetória inédita (alta de 368%, em base anual, em agosto), a inflação pode não ter chegado ao seu pico, e há riscos de que a inflação europeia continue com tendência de alta (especialmente os componentes de energia e bens industriais). Entretanto, e provavelmente porque a inflação na Europa é quase totalmente impulsionada por preços de energia e de alimentos, as expectativas de inflação permanecem consolidadas até agora. Os dados do PIB do segundo trimestre surpreenderam positivamente (+0,6% em base trimestral no segundo trimestre), com sustentação da atividade por meio de flexibilização das medidas da COVID-19 e uma temporada

TABELA 1: ATUALIZAÇÕES DE CRESCIMENTO DO PIB E PROJEÇÕES DE INFLAÇÃO, %

	CRESCIMENTO									
	EUA	Zona do Euro	Alemanha	França	Itália	Espanha	Reino Unido	China	Japão	Brasil
2022	1,6%	2,9%	1,5%	2,6%	3,3%	4,5%	3,4%	2,9%	1,8%	2,3%
2023	1,0%	0,3%	0,1%	0,4%	0,4%	1,1%	-0,5%	5,2%	1,5%	1,0%

	INFLAÇÃO									
	EUA	Zona do Euro	Alemanha	França	Itália	Espanha	Reino Unido	China	Japão	Brasil
2022	8,1%	8,3%	8,5%	6,1%	7,7%	9,3%	9,6%	2,3%	1,9%	9,8%
2023	4,0%	5,7%	6,0%	4,7%	5,3%	4,9%	8,7%	2,4%	0,3%	5,6%

Fontes: Amundi, Indosuez Wealth Management.

Economias e mercados financeiros estão passando pelo maior ciclo de aperto em décadas. Quem se recorda dos bons e velhos tempos, quando os bancos centrais de mercados desenvolvidos faziam aumentos de 25 pontos base após um longo e cauteloso exercício de comunicação ao mercado? Agora, a orientação futura é coisa do passado e a maior parte dos bancos centrais dá passos de 50 a 75 pontos base, outrora reservados apenas a mercados emergentes.



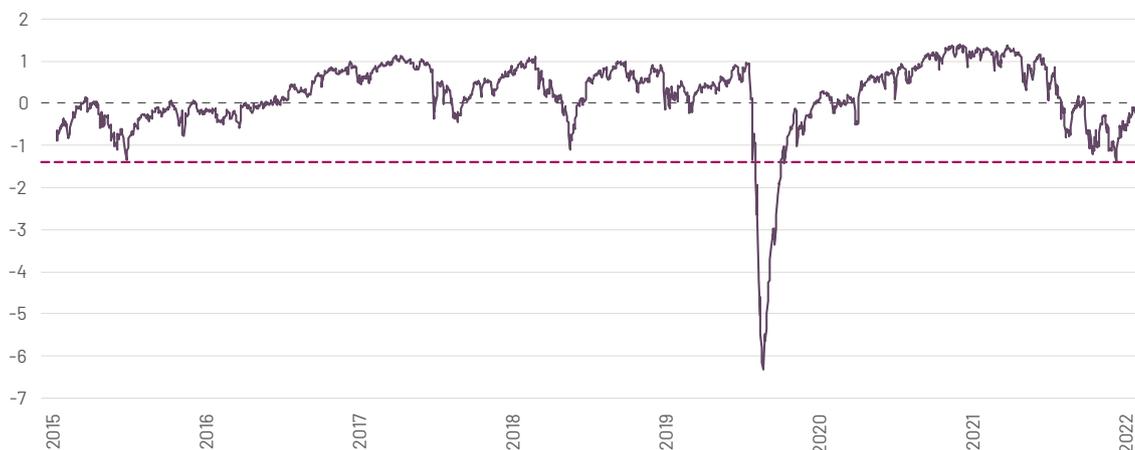
O BCE
está em situação
delicada devido à
DESVALORIZAÇÃO
DO EURO

Vários eventos nos últimos meses levaram o mercado a reprecificar drasticamente tanto os *spreads* quanto as taxas de juros. Isso ocorreu devido à forte desalavancagem no fim de junho, a um aumento nas reservas devido às despesas do Tesouro dos Estados Unidos e à recompra reversa (RRP) relativamente inalterada. Hoje, os mercados de taxas de juros convergiram lentamente e voltaram a uma postura mais agressiva sobre o aperto na sequência do discurso do presidente do Fed. A reação após Jackson Hole foi moderada sobre títulos do Tesouro dos Estados Unidos e as pressões sobre o achatamento da curva de juros que estiveram presentes durante o primeiro semestre voltaram a dirigir a curva de juros dos Estados Unidos. Para o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês), a situação é difícil. Os preços de eletricidade e de gás enfraquecem a posição dessas duas zonas monetárias, obrigando os dirigentes dos bancos centrais a manter uma postura extremamente austera, mesmo com uma probabilidade cada vez maior de caírem em recessão.

O BCE está em uma configuração particularmente complicada devido à forte desvalorização do euro. Por fim, mesmo que o aumento dos *spreads* periféricos esteja alinhado à normalização da taxa de juros de toda a zona do euro, o BCE reagiu nos últimos meses ao comprar mais títulos do tesouro italiano por meio do reinvestimento do Programa de Compra de Emergência Pandêmica (PEPP, na sigla em inglês).

Dado o afrouxamento das condições financeiras nos últimos meses (Gráfico 4) e a força do mercado de trabalho dos Estados Unidos, é agora mais provável que os bancos centrais acelerem o aperto, sendo muito cedo para esperar uma guinada do Fed. Considerando o atraso da transmissão da política monetária, isso inevitavelmente deverá pesar sobre uma economia já em estagnação ou recessão. Contudo, a luta contra a inflação continua a ser prioridade absoluta para os dirigentes dos bancos centrais que parecem preferir uma recessão de curto prazo a um ambiente inflacionário prolongado. Neste contexto, o movimento de achatamento deverá continuar, com uma possível guinada do Fed no fim do ano, o que poderá criar alguma pressão de alta na parte curta da curva.

GRÁFICO 4: CONDIÇÕES FINANCEIRAS DOS EUA VOLTAM A FICAR QUASE NEUTRAS, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

CRÉDITO

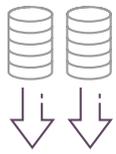
Nos mercados de crédito, os *spreads* foram negociados em forte baixa nos títulos de *Investment Grade* e *High Yield*, tanto nos mercados dos Estados Unidos quanto da Europa. Isso abriu portas para grandes retornos em desses mercados em julho antes da consolidação em agosto. Embora os fundamentos continuem resilientes na Europa, eles se deterioraram nos Estados Unidos, com mais endividamento e menos liquidez nos balanços patrimoniais das empresas. As taxas de inadimplência ficaram abaixo de 1% na Europa e nos Estados Unidos, ao passo que as agências de classificação agora projetam um aumento limitado em 2023, coerente com uma desaceleração econômica e pouco acima das médias de longo prazo (3,7% nos Estados Unidos e 3% na Europa, em uma base ponderada por emissor). As agências de classificação ainda não levaram em consideração esta mudança, já que há mais elevações do que rebaixamentos. A exceção é o setor imobiliário chinês, com 40% dos emissores em vigilância negativa. Em termos de fluxos, apesar da dinâmica positiva nos últimos meses, os investidores resgataram seus ativos dos fundos, uma vez que os desempenhos no ano ainda são negativos em um ambiente com juros em alta. Dito isto, cada vez mais as estratégias de *buy and hold* atraem os investidores. Concebidos para cristalizar um rendimento já em seu planejamento, esses investimentos oferecem mais visibilidade do que fundos abertos.

Na Europa, o aumento contínuo dos *spreads* proporciona aos investidores um diferencial de juros adicional e um possível “colchão” contra o aumento dos juros.

No mercado *High Yield*, as valorizações parecem agora menos atraentes e em risco ao considerar a postura austera do BCE, o choque energético europeu que pesa sobre as margens corporativas e a ampla crise macroeconômica. Os índices B/BB e BB/BBB, que estão agora abaixo de sua média de 5 anos, indicam valorizações caras aos níveis atuais.

Apesar dos desafios dos mercados primários, as necessidades de refinanciamento de curto prazo são baixas. As empresas enfrentarão custos mais altos de empréstimos para novas dívidas, mas isso será mitigado por uma proporção mais alta de dívida com taxas de juros pré-fixadas em 2023. A vulnerabilidade está em títulos com classificação B- e abaixo. O fortalecimento do dólar levou a uma contração na dívida pendente não denominada em dólar de empresas norte-americanas, enquanto algumas empresas europeias se beneficiam de sua exposição a receitas em dólares.

Nos mercados emergentes, o fortalecimento do dólar afetou os retornos em moedas locais. A debandada do mercado imobiliário chinês também pesou sobre as expectativas dos investidores globais, e a ausência de soluções de curto prazo impediu que riscos fossem tomados na região (Gráfico 5).



130
BILHÕES
de perdas
estimadas nas
dívidas em dólares
de incorporadoras
imobiliárias
chinesas

GRÁFICO 5: RENDIMENTOS EM ALTA DE DÍVIDAS DE MERCADOS EMERGENTES, RESPONSÁVEIS PELO AUMENTO DAS INADIMPLÊNCIAS NA CHINA, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

RECUPERAÇÃO DE VERÃO

O índice S&P 500 registrou um forte ganho de dois dígitos em oito semanas, impulsionado por 3 fatores: o sentimento inicial de que o Fed não estaria muito longe de seu ponto de virada; a temporada de resultados que se mostrou melhor do que o temido; as expectativas pessimistas antes do verão no hemisfério norte, o que fez os investidores reduzirem os riscos antes do período de férias.

A reunião de Jackson Hole foi um grande sinal de alerta, com a inflação permanecendo como principal preocupação para os dirigentes dos bancos centrais.

TEMPORADA DE RESULTADOS

Os resultados do segundo trimestre foram globalmente favoráveis, com um quadro muito positivo na Europa, e uma temporada tranquilizadora nos Estados Unidos. O consenso ainda tem expectativas de que as vendas cresçam 12% nos Estados Unidos e 14% na Europa, percentuais bem acima dos níveis médios históricos. No entanto, as margens de lucro começam a mostrar alguns sinais de fraqueza, especialmente nos Estados Unidos, quando excluimos o setor de energia. Na Europa, as margens têm sido resilientes até agora, graças ao euro mais fraco e a taxas de juros mais baixas.

Neste contexto, as revisões de resultados permaneceram resilientes e até mesmo em alta na Europa. No entanto, este é um dos principais desafios para os mercados de ações no futuro. A capacidade das empresas de continuarem a apresentar e manter níveis elevados nas margens, no ambiente atual, será um elemento crucial para o desempenho do mercado de ações no fim do ano.

ESTADOS UNIDOS

A recuperação foi impulsionada pela mudança de tom (Gráfico 6) do Fed em julho (menos austero do que no passado), com Jerome Powell afirmando que a taxa de juros dos fundos do Fed já estava neutra, gerando alívio nas taxas de juros dos Estados Unidos e alimentando a recuperação no mercado de ações.

Contudo, a reunião de Jackson Hole pôs de lado as esperanças de uma guinada do Fed para uma postura mais flexível no curto prazo. Jerome Powell sinalizou que o banco central dos Estados Unidos provavelmente continuará a subir as taxas de juros e as deixará elevadas por um tempo para reprimir a inflação.

Assim, continuamos em um ambiente macroeconômico particularmente complexo que combina tensões geopolíticas, inflação alta, risco de recessão, política monetária e as próximas eleições legislativas nos Estados Unidos.



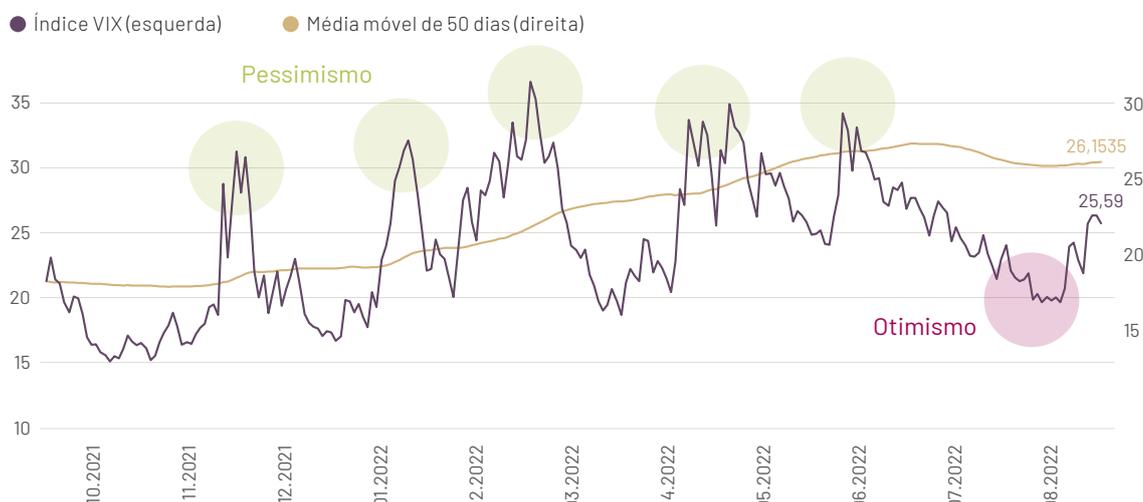
REVISÕES DE RESULTADOS: RESILIENTES

até agora,

mas um fim de ano

DESAFIADOR

GRÁFICO 6: ÍNDICE VIX



Observação: O topo do pessimismo foi atingido em meados de junho, antes do período de verão no hemisfério Norte, o que contribuiu para a recuperação de verão. Agora, os indicadores de expectativas mostram algum otimismo relativo, o que sugere que os mercados poderão estar mais sensíveis ao fluxo de notícias negativas.

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Todos esses elementos justificam nossa mensagem cautelosa sobre o posicionamento de risco, ainda que consideremos o mercado dos Estados Unidos como um dos que oferece maior resiliência, com mais poder de precificação e algumas das melhores empresas de alta qualidade.

EUROPA

A situação global permanece desafiadora na Europa, apesar da recuperação ocorrida no mercado desde o fim de julho até meados de agosto.

A possível escassez de energia durante o inverno representa uma verdadeira dor de cabeça para a Europa. Alguns investidores chegam a temer que várias indústrias tenham que interromper suas atividades, especialmente na Alemanha ou na Itália. A fraqueza do euro ajuda os exportadores, mas as pressões inflacionárias cada vez maiores sobre os preços de energia e *commodities* afetarão a lucratividade de setores que utilizam muita energia. No lado positivo, a temporada de resultados foi espetacular para as empresas europeias que ainda geram revisões de lucros ascendentes (Gráfico 7).

Na Europa, preferimos os mercados suíços, que se beneficiam de uma moeda suíça fortalecida e de um viés orientado para a Qualidade.

MERCADOS EMERGENTES

Os mercados de ações da Ásia tiveram que lidar com preocupações crescentes sobre a economia chinesa durante os últimos meses (consulte a página 6), forçando as autoridades chinesas a iniciar outra rodada de afrouxamento monetário no fim de agosto, com cortes de taxas de juros e medidas de apoio direcionadas para o setor imobiliário. Também prevemos um grande aumento

nas despesas com infraestruturas no restante do ano. As tensões renovadas com os Estados Unidos (particularmente envolvendo Taiwan) e a rigorosa política zero-COVID, ainda em curso recentemente, aumentaram as preocupações de investidores de todo o mundo sobre a China enquanto as revisões de lucro por ação ainda estão em tendência de baixa. Em uma nota mais animadora, vemos alguns sinais estimulantes vindos recentemente de empresas líderes de economia de plataforma da China, com resultados globais melhores do que o esperado e, acima de tudo, melhorias nas margens.

ESTILO DE INVESTIMENTO

A recuperação do verão beneficiou principalmente as ações *Growth* não lucrativas, com a queda dos juros de longo prazo no início do período. Contudo, após terem inicialmente se beneficiado de uma queda de 100 pontos base nos Estados Unidos, os juros se estabilizaram de novo recentemente. Dessa forma, ainda acreditamos ser muito cedo para voltar em peso a empresas de estilo *Growth* (com exceção de ações verdes e de energia renovável).

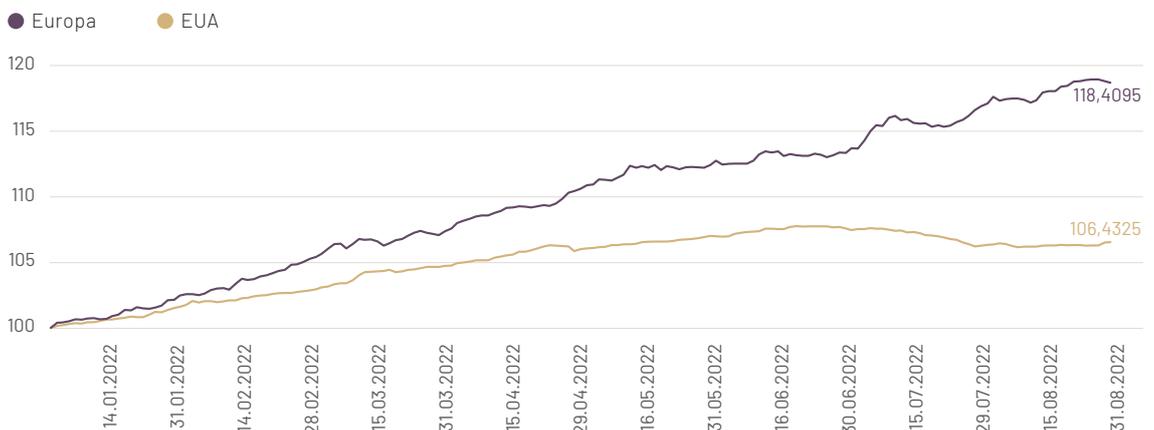
Por outro lado, vemos uma oportunidade de avançar mais um passo no lado defensivo ao aumentar o estilo Qualidade e, especialmente, o tema de "dividendos crescentes", que se concentra em empresas capazes de manter ou aumentar seus dividendos no contexto atual.

Enquanto isso, aproveitamos a recuperação do estilo *Value* para realizar alguns lucros com essa estratégia. Nós nos concentramos principalmente na redução da parte cíclica da carteira *Value*, que poderá sofrer o impacto de outra leva de deterioração macroeconômica.



A QUALIDADE
continua
a ser nossa
PRINCIPAL
CONVICÇÃO

GRÁFICO 7: REVISÕES DE LUCROS POR AÇÃO



Observação: a temporada de resultados foi globalmente tranquilizadora para os investidores, especialmente com um forte conjunto de resultados na Europa. Desde então, as revisões de resultados no continente aceleram para o lado positivo, ao passo que nos Estados Unidos ainda estão se estabilizando.

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

O FED DOS ESTADOS UNIDOS E O DÓLAR NORTE-AMERICANO CONTINUAM NA LIDERANÇA



O dólar dos Estados Unidos continua a ser o rei, os formuladores de políticas da China permitem que o yuan perca força, em sustentação de uma economia com dificuldades, ao passo que o iene japonês continua sob a pressão de tentativas para estimular a inflação. O dólar australiano parece um diversificador atraente, enquanto a prata está tão fraca que o mercado agora paga para emprestar o metal em vez de comprá-lo.

DÓLAR

Ainda forte

O dólar dos Estados Unidos atingiu novas máximas em agosto, uma vez que o Fed frustrou as esperanças do mercado de uma mudança rápida em sua postura ultra-austera em termos de política monetária. Impulsionado não apenas pela recuperação das taxas de juros, o dólar foi bem sustentado pelo ambiente avesso ao risco que acompanha essas taxas de juros mais altas, já que os investidores buscam a segurança da moeda de reserva do mundo que também acaba por ser a moeda de mercados desenvolvidos com mais altos rendimentos. Continuamos positivos a respeito do dólar com as incertezas do terceiro e do quarto trimestres, mas também reconhecemos que os ganhos incrementais em cada recuperação estão se tornando menores.

YUAN CHINÊS

PBoC contraria a tendência global

O cenário de risco de desaceleração do crescimento na China era visto como mais importante do que lutar contra aumentos apenas graduais dos preços ao consumidor. Então, o banco central continuou a flexibilizar taxas de juros de empréstimos de curto prazo e de hipotecas para amortecer a desaceleração e dar apoio ao setor imobiliário. O apoio monetário em curso contrasta com praticamente todos os outros bancos centrais nacionais, em uma corrida para recuperar a credibilidade perdida e combater a inflação descontrolada internamente. Assim, o Banco Popular da China (PBoC, na singla em inglês) cria ainda mais estímulos ao permitir que o yuan fique mais fraco frente aos seus principais parceiros comerciais, que também encontram dificuldades frente ao dólar norte-americano. Então, não podemos descartar mais fraqueza do yuan chinês, em direção a 7,00 e além, enquanto o FOMC apresenta sua trajetória austera de aumentos das taxas de juros e os diferenciais de juros se ampliam ainda mais. As iniciativas de estímulo estão a caminho, o que poderá conter quaisquer fluxos profundos de moedas.



OS INVESTITORES
BUSCAM
A SEGURANÇA
da moeda de
reserva do mundo

DÓLAR AUSTRALIANO

Tentativa de ponto mais baixo em andamento

O dólar australiano, com classificação AAA, tenta formar um ponto mais baixo frente ao dólar dos Estados Unidos, em alta por padrão. O pleno emprego recorde continua extremamente robusto, enquanto o IPC está alto e bem acima do nível de tolerância do Reserve Bank of Australia (RBA, na sigla em inglês). Os aumentos das taxas de juros do RBA foram rápidos e mais aumentos deverão ser feitos. A situação de "retorno" de altos rendimentos está acompanhada de um superávit comercial recorde que ainda cresce. As exportações líquidas na demanda de trigo, carvão, minério de ferro e até mesmo gás natural líquido, continuarão a impulsionar a conta corrente e, assim, a sustentar o dólar australiano nas quedas. No entanto, o calcanhar de Aquiles continua a ser o obstáculo comercial das sanções com a China, parceiro-chave, e o setor imobiliário alavancado, vulnerável a aumentos de taxas de juros ainda mais acentuados internamente. Em geral, permanecemos muito positivos em todas as quedas em relação aos pares globais (Gráfico 8).

IENE JAPONÊS

Ainda o mais desfavorecido

Mesmo que a inflação tenha se recuperado no Japão, o mercado não está sequer perto de se convencer de que o Banco do Japão possa mudar sua política em qualquer momento no curto prazo — e é possível ver o motivo com base nas experiências passadas.

As tentativas anteriores de estimular a inflação no Japão tiveram vida tão curta que os formuladores de políticas provavelmente desejarão ver uma inflação totalmente consolidada antes de indicarem poder abandonar sua política. Os investidores precisam observar a linguagem corporal do Banco do Japão e do governo japonês com muita atenção para encontrar sinais desta mudança, mas, com a inflação ainda bem abaixo de outros mercados desenvolvidos, é provável que isso leve ainda alguns meses.

PRATA

A sustentação some

A prata ficou abaixo de 20 dólares por onça devido ao dólar particularmente forte. O preço tem acompanhado a queda geral dos preços dos metais preciosos, com o ouro, a platina e o paládio em baixa no mês de agosto. A força do dólar vem da posição de política monetária do Fed, que está cada vez mais firme em sua luta contra a inflação, com os mercados considerando agora que as taxas de juros em dólares cheguem perto de 4% no final de 2022. É interessante notar que os preços de financiamento em prata também subiram, permitindo que detentores de prata obtenham até 2% ao ano sobre suas posições em prata ao emprestá-las ao mercado. Isso poderá ser um sinal de que os mercados acreditam que o metal continuará a cair, embora haja ainda uma demanda sólida de uso no curto prazo, já que essencialmente a alta taxa de juros da prata mostra que os participantes estão mais propensos a emprestar o metal do que o comprar diretamente para seu uso.

GRÁFICO 8: AUD PONDERADO POR NEGOCIAÇÃO MANTEM SUSTENTAÇÃO



Fontes: RBA, Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** mantemos em nosso cenário central uma alta probabilidade de entrar em uma recessão, especialmente na Europa, com uma variedade de subcenários que vão desde uma contração temporária do PIB, por um ou dois trimestres, até uma recessão severa. Além dos riscos de escassez de energia para a indústria, a confiança dos consumidores europeus continua baixa, já que estes pagam a maior parte do preço desse contexto de estagflação. Fora da Europa, o crescimento do PIB dos Estados Unidos deverá se recuperar no terceiro trimestre, após dois trimestres consecutivos de contração técnica, mas deverá depois sofrer o impacto do ciclo de aumento das taxas de juros do Fed. Os dados chineses permanecem inexpressivos e distantes das metas de crescimento do governo.
- **A inflação** permanecerá elevada em 2022 (cerca de 8%) e mais ampla, além do efeito dos preços de energia que começaram a se corrigir, ao passo que tensões sociais causadas pela erosão do poder de compra alimentam aumentos de salários. A inflação em 2023 poderá ser uma combinação de contribuições mais baixas (ou negativas) para a inflação vindas da energia, devido a efeitos de base, enquanto a inflação de base deverá ficar entre 3% e 4%, bem acima da meta dos bancos centrais.
- **Bancos Centrais:** nosso cenário permanece inalterado, com postura austera no Ocidente e flexibilização na China. O Fed reconfirmou seu compromisso de combater a inflação, mas com dúvidas sobre a resiliência de sua postura no próximo trimestre. É provável que o Fed sinalize uma guinada no fim do ano, e encerre os aumentos das taxas de juros no primeiro trimestre de 2023. Os temores de recessão alimentarão expectativas de cortes nas taxas de juros no segundo semestre de 2023, o que o Fed descarta por enquanto. O BCE também confirmou uma normalização acelerada. Após abandonar as taxas de juros negativas, a instituição pode seguir os passos do Fed em termos de calibração dos aumentos das taxas de juros, ao mesmo tempo que trará mais esclarecimento sobre o programa Instrumento de Proteção de Transmissão (TPI, na sigla em inglês) para limitar o aumento dos *spreads* periféricos em um contexto de perda de equilíbrios fiscais. O banco central chinês confirmou e acentuou sua política acomodatória (com taxas de juros agora neutras pela primeira vez em cinco anos).

- **Rendimentos de títulos de longo prazo:** a combinação de projeções macroeconômicas fracas e postura austera dos bancos centrais mantém nossa visão de uma curva de rendimentos estável ou invertida nos Estados Unidos e na zona do euro.
- **Resultados corporativos:** continuamos a observar um forte diferencial entre os dados macroeconômicos deprimidos e as projeções otimistas dos analistas, que traduzem orientações confiantes de gestão. No entanto, apesar de uma forte temporada de resultados no segundo trimestre impulsionada pelo setor de energia, lucros e prejuízos deverão finalmente começar a refletir uma piora no ambiente, seja por menor crescimento ou por margens menores.
- **Taxas de inadimplência e condições de liquidez:** em um contexto de estagflação, as taxas de inadimplência, sem dúvida, subirão, mas não para o nível implícito refletido pelo aumento significativo dos *spreads* de crédito. Os mercados de crédito desenvolveram liquidez e prêmios de volatilidade mais atraentes no segundo trimestre antes da recuperação dos últimos meses. Como a barreira de refinanciamento ocorrerá majoritariamente em 2025/2026, o diferencial de juros permanece menos atraente em títulos de Qualidade de curta duração. No entanto, a redução do spread dos últimos meses em títulos de alto rendimento deverá ter vida curta, já que riscos macroeconômicos não evaporaram no calor do verão do hemisfério Norte.
- **Regime de mercado:** voltamos a ver correlações positivas entre ações e títulos, já que a normalização monetária domina novamente, levando a uma correção simultânea em títulos e ações. Isso contribui para um regime de volatilidade mais elevada, no qual portos seguros são espécies em extinção, além da liquidez em dólar.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

- **Ações:** permanecemos subponderados e utilizamos a recuperação de verão para reduzir a exposição recomendada. Como esperado, ações Growth foram as que mais se beneficiaram dessa recuperação de mercado gerada por taxas de juros mais baixas. Nossa posição de cautela tem por base principalmente um contexto duplo de desaceleração macroeconômica e normalização monetária que acabará por levar a revisões negativas de lucros por ação.



VENDER a
RECUPERAÇÃO
DE VERÃO
e MANTER
TÍTULOS
DE QUALIDADE
nas carteiras

Continuamos a aumentar nossa preferência por ativos de Qualidade e dividendos sustentáveis, ao mesmo tempo que reduzimos nossa convicção no estilo *Value*, diante dos riscos macroeconômicos mais elevados. Continuamos subponderados na Europa e continuamos neutros quanto aos Estados Unidos. As ações chinesas ainda enfrentam dificuldades com obstáculos macroeconômicos e a política zero-COVID, mas poderão se beneficiar de uma política monetária com mais apoio, uma resolução nas listagens nos Estados Unidos e melhores resultados das gigantes de tecnologia.

- **Títulos corporativos:** uma visão positiva permanece quanto a títulos corporativos de Qualidade que oferecem os *spreads* mais atraentes desde o pico da pandemia. Mais cautela com os títulos *High Yield* no curto prazo, já que os *spreads* de crédito podem continuar a subir, especialmente no caso de escassez de energia e riscos mais elevados de recessão. No entanto, a paciência será recompensada para investidores de longo prazo com uma abordagem de *buy and hold* e filosofia seletiva.
- **Moedas:** reiteramos nos últimos meses que seria prematuro nos tornarmos negativos quanto ao dólar frente ao euro, já que isso significaria lutar contra a trajetória de normalização do Fed, ou ignorar os desafios da zona do euro. Embora essa visão tenha sido validada com o dólar cruzando a paridade com o euro, acreditamos que o lado positivo está agora limitado, mas proteções cambiais onerosas e os desafios da zona do euro limitam os riscos negativos. Mantemos nossa falta de entusiasmo sobre o yuan chinês diante do afrouxamento monetário na China, e a diversificação continua a ser encontrada em moedas de *commodities* antes que uma guinada do Fed no fim do ano abra caminho para fluxos em direção a moedas de mercados emergentes.
- **Proteções macroeconômicas:** nós nos tornamos mais positivos quanto à duração no momento de pico dos juros dos títulos americanos em junho, mas recentemente, no início de agosto, reduzimos nossa convicção sobre essa classe de ativos. Voltamos à nossa estratégia de subponderação em duração, antes de enxergarmos mais clareza sobre o momento de virada do Fed.
- **Posicionamento de risco:** de forma geral, preferimos manter uma abordagem moderada de risco, com algumas reservas de caixa em perfis de investimento mais arriscados e maior proteção macroeconômica com vistas a reduzir a volatilidade e ter a capacidade de aproveitar as oportunidades que o mercado oferecerá.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
Core EUR 10 anos (Bund)	=/-	=
EUR periphery	=	=/-
EUA 2 anos	=/+	=/+
EUA 10 anos	=	=
EUR títulos indexados à inflação	=	=
USD títulos indexados à inflação	=/-	=
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	-	-/=
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 A 1 DE SETEMBRO DE 2022

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	3,25%	56,50	174,32
França 10 anos	2,17%	82,30	197,80
Alemanha 10 anos	1,56%	75,80	174,00
Espanha 10 anos	2,76%	86,40	219,60
Suíça 10 anos	0,88%	45,60	101,80
Japão 10 anos	0,24%	6,60	17,20

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	33,77	-1,76%	-13,91%
Títulos da Dívida Pública em EUR	200,34	-3,80%	-8,33%
High yield em EUR Corporativo	190,37	-2,45%	-10,89%
High yield em USD Corporativo	293,64	-4,59%	-11,66%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	298,72	-2,12%	-6,73%
ME Corporativos	43,06	-1,51%	-15,57%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9764	-0,23%	-5,90%
GBP/USD	1,1545	-5,06%	-14,68%
USD/CHF	0,9818	2,76%	7,55%
EUR/USD	0,9946	-2,93%	-12,52%
USD/JPY	140,21	5,51%	21,84%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	25,56	4,12	8,34

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	3.966,85	-4,46%	-16,77%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.148,50	-4,02%	-3,20%
STOXX Europe 600	407,66	-7,15%	-16,43%
Topix	1.935,49	0,25%	-2,85%
MSCI World	2.610,26	-5,48%	-19,23%
Shanghai SE Composite	4.043,74	-1,41%	-18,15%
MSCI Emerging Markets	976,14	-1,86%	-20,77%
MSCI Latam (América Latina)	2.124,59	0,15%	-0,25%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	194,28	-3,53%	-29,53%
MSCI Asia Ex Japan	628,92	-2,17%	-20,32%
CAC 40 (França)	6.034,31	-7,36%	-15,64%
DAX (Alemanha)	12.630,23	-7,56%	-20,49%
MIB (Itália)	21.302,16	-5,93%	-22,10%
IBEX (Espanha)	7.806,00	-4,35%	-10,42%
SMI (Suíça)	10.663,44	-4,81%	-17,18%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.901,00	-3,94%	-14,23%
Ouro (USD/Onça)	1.697,52	-5,23%	-7,20%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	86,61	-2,18%	15,16%
Prata (USD/Onça)	17,55	-12,78%	-24,84%
Cobre (USD/Tm)	7.597,00	-1,69%	-21,85%
Gás natural (USD/MMBtu)	9,26	14,04%	148,31%

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

JUNHO DE 2022	JULHO DE 2022	AGOSTO DE 2022	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (1 DE SETEMBRO DE 2022)
8,79%	9,11%	1,18%	0,25%	-0,25%
-0,42%	7,86%	0,03%	0,15%	-2,85%
-1,38%	7,64%	-0,04%	-1,41%	-3,20%
-2,70%	4,22%	-0,22%	-1,86%	-16,43%
-6,46%	3,71%	-1,04%	-2,17%	-16,77%
-7,10%	3,54%	-1,88%	-3,53%	-18,15%
-7,20%	3,18%	-2,19%	-4,02%	-19,23%
-7,43%	-0,69%	-4,24%	-4,46%	-20,32%
-8,07%	-1,66%	-4,33%	-5,48%	-20,77%
-16,81%	-7,02%	-5,29%	-7,15%	-29,53%

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

MELHOR DESEMPENHO
⊕

PIOR DESEMPENHO
⊖



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

Blockchain: Tecnologia de armazenamento e transmissão de informação, sob a forma de uma base de dados que tem a particularidade de ser partilhada simultaneamente com todos os seus utilizadores, e que geralmente não depende de nenhum órgão central.

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

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 macroeconómicos.

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

Cíclico: Cíclico é um estilo que se refere a empresas dependentes das mudanças na economia de forma geral. Essas ações representam empresas cujos lucros estarão mais altos quando a economia estiver prosperando.

Defensivo: Defensivo é um estilo que se refere a empresas mais ou menos imunes às alterações das condições económicas.

Deflação: A deflação é o oposto da inflação. Ao contrário desta, a deflação se caracteriza por uma queda duradoura e autossustentável do nível geral de preços.

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 Interets 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.

Economia de escala: Diminuição do custo unitário de um produto, que uma empresa obtém ao aumentar a quantidade de sua produção.

ESG: Ambiental, social e governamental.

Estagflação: Se refere a uma economia que passa simultaneamente por um aumento da inflação e uma estagnação na produção económica.

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.

Growth: Estilo *Growth* refere-se a empresas com expectativas de crescimento de vendas e de resultados a um ritmo mais acelerado do que a média de mercado. Dessa forma, ações *Growth* geralmente se caracterizam por uma valorização mais alta do que a do conjunto do mercado.

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

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

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.

IPCC: Sigla em inglês para Painel Intergovernamental de Mudanças Climáticas.

IRENA: Sigla em inglês para Agência Internacional para as Energias renováveis.

ISM: Sigla para Institute for Supply Management (Instituto de Gestão de Suprimentos, em português).

Japanificação da economia: Refere-se à estagnação que a econo-

mia japonesa enfrentou nas últimas três décadas, sendo um termo geralmente aplicado em referência ao receio dos economistas de que outros países desenvolvidos sigam o mesmo caminho.

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

Metaverso: Um metaverso (do inglês *metaverse*, contração de *meta* e *universo*, ou seja *meta-universo*) é um mundo virtual fictício. O termo é regularmente usado para descrever uma versão futura da Internet em que espaços virtuais, duradouros e compartilhados são acessíveis por meio de interação 3D.

Mix de políticas (policy-mix): Estratégia económica 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 Económico.

Oligopólio: Uma situação de oligopólio ocorre quando, em um mercado, há um pequeno número de fornecedores (vendedores) com certo poder de mercado e um grande número de demandantes (clientes).

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%.

Ponto de equilíbrio da inflação (ou "inflation breakeven" em inglês): Nível de inflação que equilibra os rendimentos de títulos nominais e títulos indexados à inflação (de vencimento e qualidade idênticas). Em outras palavras, é o nível de inflação no qual, para um investidor, tanto faz possuir um título nominal como um título indexado à inflação. Assim, representa as expectativas de inflação, em uma área geográfica, para um determinado prazo de vencimento.

Poder de precificação: Expressão que designa a capacidade, de uma empresa ou marca, para aumentar seus preços, sem que isso afete a demanda por seus produtos.

Qualidade: Ações de Qualidade referem-se a empresas com lucros mais altos e mais confiáveis, endividamento baixo e outras medidas de rendimentos estáveis e de forte governança. Características comuns das ações de Qualidade são o alto retorno ao patrimônio líquido, a variabilidade da dívida em relação ao patrimônio líquido e a variabilidade dos rendimentos.

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

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.

Taxa de swap a termo de cinco anos sobre cinco anos: Métrica de mercado que mede a expectativa de inflação anual média num período de cinco anos a partir de cinco anos no futuro. Dá uma ideia de como as expectativas de inflação podem mudar no futuro.

Uberização: O termo é inspirado no nome da empresa americana Uber, que desenvolve e opera plataformas digitais para conectar motoristas com usuários. Designa um novo modelo de negócio que tira partido das novas tecnologias digitais e que se insere na economia colaborativa ao colocar clientes e prestadores de serviços em contato direto, com um preço de custo reduzido e preços mais baixos.

Value: Estilo *Value* refere-se a empresas que parecem ser negociadas a um preço mais baixo em relação a seus fundamentos. Características comuns das ações *Value* incluem alto rendimento de dividendos, relação baixa de preço sobre o valor patrimonial e relação baixa de preço sobre lucro.

VIX: O índice de 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.

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, sociedade francesa, holding do negócio de gestão de fortunas do grupo Crédit Agricole e suas subsidiárias ou entidades relacionadas, nomeadamente CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, suas respectivas subsidiárias, filiais e escritórios de representação, onde quer que estejam, operam sob a marca única da Indosuez Wealth Management. Cada uma das subsidiárias, suas próprias subsidiárias, filiais e escritórios de representação, bem como cada uma das outras entidades da Indosuez Wealth Management, são designadas individualmente por «Entidades» e coletivamente por «Entidades».

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

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

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

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

- **Na França:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez, sociedade anônima com capital de 584.325.015 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 em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de supervisão são a Autoridade de Controle e Resolução Prudencial (ACRP) e a Autoridade dos Mercados Financeiros (AMF);
- **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 Espana, supervisionada pelo Banco de Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe), instituição de crédito devidamente registrada no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Endereço: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1,S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- **Na Bélgica:** o Folheto é distribuído pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **Na Itália:** pela CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157;

- **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 56500341, acreditação: CE/2012-08;

- **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 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 património líquido, de acordo com a Diretriz FAA-G07 da Autoridade Monetária de Singapura (MAS), investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros, Capítulo 289 de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas ao Folheto, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA;

- **Em Dubai:** o Folheto é distribuído pelo escritório de representação de Dubai da CA Indosuez (Switzerland) SA, The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;

- **Em Abu Dhabi:** a Brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;

- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição deste Folheto. As pessoas de posse deste Folheto devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

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.

© 2022, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: Getty Images.

Editado de acordo com 02.09.2022.

