

# MONTHLY HOUSE VIEW

Fevereiro de 2023

A recessão que não aconteceu?

• Índice

01• Editorial	P3
NADA DE POUSO EM 2023?	
02• Foco	P4
A RECESSÃO QUE NÃO ACONTECEU?	
03• Macroeconomia	P6
A VINGANÇA DO CONSUMIDOR CHINÊS	
04• Renda fixa	P8
2023: UM NOVO COMEÇO PARA O INVESTIMENTO EM RENDA FIXA	
05• Ações	P10
A VOLTA DO OTIMISMO AO MERCADO?	
06• Forex	P12
O DÓLAR CONTRA TODOS	
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



Delphine  
DI PIZIO TIGER  
Global Head  
of Asset Management

Prezado(a) leitor(a),

Quando o pessimismo atingiu o pico em julho de 2022, a palavra “recessão” havia sido estampada mais de 50 mil vezes em artigos da Bloomberg<sup>1</sup>. Nos últimos 12 a 14 meses, fomos constantemente bombardeados por revisões negativas de projeções macroeconômicas e o consenso foi, sistematicamente, de revisões de queda no crescimento em 2022 e 2023 e de maiores níveis de inflação. No entanto, depois de um tempo, a dinâmica desacelerou e se reverteu. A questão real é se chegamos a esse ponto de inflexão.

Em 2023, o consenso é de que o pouso será suave para a economia global, com desaceleração, mas sem recessão. Isso é plausível? O risco de que não haverá pouso não é mais provável? Talvez o crescimento esteja acelerando a um ritmo muito mais rápido do que o previsto devido ao estímulo dado pela China e pelos níveis mais fortes de consumo nos EUA em um contexto de desinflação. A Europa está, sem dúvidas, flertando com a recessão, contudo, o primeiro trimestre pode guardar algumas surpresas, com a contribuição positiva desses fatores e de um inverno menos severo do que o esperado.

Isso bastará para resolver nossos problemas, sobretudo os causados pelos aumentos nas taxas de juros e pela inflação?

Apenas parcialmente porque, no contexto atual, parece que demorará mais tempo do que vimos historicamente para que os aumentos da taxa de juros tenham um efeito dominó sobre a economia real e seu impacto, provavelmente, será menos extremo:

- De fato, a maioria dos domicílios americanos e da zona do euro fez empréstimos com taxas de juro de longo prazo e não foi afetada pelos aumentos nas taxas de juros sobre as hipotecas. Mesmo que as taxas de juros para hipotecas de 30 anos nos EUA tenham subido de 3,5% (pré-COVID-19) para 6,5%, atualmente, somente 10% dos domicílios emprestaram a taxas de juros variáveis (vs. 35% antes da crise de 2008).
- Além disso, os níveis de endividamento dos domicílios são menores do que antes da pandemia (em 66% do PIB frente a 85% em 2008).

- O mercado de trabalho também continua a contribuir. Com uma taxa de desemprego de 3,5% nos Estados Unidos, estamos de volta aos níveis vistos quando o primeiro homem pisou na lua!
- Empresas emissoras de títulos nos EUA e na Europa estarão sob menos pressão ao repagar débitos que vencem neste ano.

Em relação à inflação, a situação está em vias de melhorar. Nosso cenário é um cenário de “raiz quadrada” no qual a inflação pode, no curto prazo, cair mais rapidamente do que o previsto em relação a fatores mais voláteis (energia etc.), como resultado de efeitos de base<sup>2</sup>, um inverno mais ameno na Europa, maiores níveis de abastecimento (reabertura da China) e níveis de demanda que estão caindo um pouco nos países desenvolvidos. Em tempo, contudo, nossa opinião é de que a inflação se estabilizará em um nível muito maior do que o previsto pelos bancos centrais. Embora muitos bancos centrais nos países emergentes (além da China) estejam propensos a começar a baixar suas taxas básicas nesse ano, os bancos centrais da Europa e dos Estados Unidos provavelmente também amenizarão o tom restritivo nas taxas de juros.

A China, apesar de certo endividamento de longo prazo, ainda é o principal fator e está em processo de abertura com potencial expressivo de consumo interno de curto prazo. Por exemplo, turistas chineses são os maiores consumidores globalmente: o dobro do consumo dos turistas dos americanos em 2019. Estamos agora muito distantes dos níveis de potencial de antes da crise. Com base em pesquisas, sabemos que os chineses pretendem fazer muito mais semanas de feriado que o normal, começando com o período de feriado do Ano Novo Chinês, e eles podem começar a aumentar significativamente os níveis de consumo, do mesmo modo que fizeram europeus e americanos com o fim dos *lockdowns*. A capacidade industrial da China voltará aos níveis normais e deve dar fôlego à economia mundial.

À medida que entramos, segundo a tradição chinesa, no ano do coelho — símbolo de prosperidade, paz, adaptação, saúde e sorte —, eu e todos da equipe desejamos a você um excelente 2023. Esperamos que você aprecie a leitura deste Monthly House View.

1 - Plataforma de dados financeiros para profissionais de finanças.

2 - A inflação é medida no período de um ano e, depois de uma aceleração bastante acentuada nos preços no ano passado, o nível de inflação que opera como referência está especialmente alto no momento.

## A RECESSÃO QUE NÃO ACONTECEU?

Bénédicte KUKLA  
Senior Investment  
Officer



A inflação  
ainda está em  
**QUATRO  
VEZES  
A META  
DO BCE**

Por meses, apontamos um excesso de pessimismo em relação à zona do euro. Ainda assim, até agora, a Europa parece ter se saído relativamente bem no primeiro inverno sem gás russo; no entanto, este não será o último e os abalos secundários estão longe do fim. No curto prazo, podemos ser mais otimistas com a região.

### A RESILIÊNCIA NO QUARTO TRIMESTRE FOI SUPERIOR À ESPERADA

Os dados de atividade europeia tenderam a surpreender com a tendência de alta nos últimos meses (gráfico 1). A zona do euro se mostrou mais resiliente do que o previsto, principalmente em termos de produção (a produção industrial cresceu 2% no ano a ano em novembro frente a 0,5% previsto pelo consenso). Em termos de consumo, as vendas de varejo caíram menos do que o previsto depois de um pico em 2021 (-2,8% em novembro em comparação ao esperado, -3,3%). Parte dessa resiliência é fruto de pura sorte: o clima mais ameno limita as necessidades de importação de gás e a pressão nos preços (gráfico 2), e, ainda, as medidas de apoio à questão da energia adotadas

pelo governo fizeram sua parte. O déficit comercial notável da zona do euro está progressivamente reabsorvendo a si mesmo. A recuperação dos serviços pós-COVID-19 também contribuiu em 2022.

Em termos de país, a economia alemã desafiou especialmente as expectativas. Apesar da inflação histórica, as vendas resistiram e cresceram 0,3% na Alemanha durante todo o ano. O Federal Statistical Office sinalizou que a Alemanha evitou mais uma vez a recessão no quarto trimestre de 2022. Apesar de problemas em setores de uso intensivo de energia, a produção industrial avançou indiretamente, em parte porque a diminuição de problemas na cadeia de abastecimento permitiu que as empresas zerassem as carteiras de pedidos.

### GRÁFICO 1: CITI ECONOMIC SURPRISES INDEX



Fontes: Citigroup, Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

### GRÁFICO 2: ASCENSÃO E QUEDA DOS PREÇOS DE GÁS NA EUROPA, DUTCH TTF, EUR/MWH



Fontes: Datastream, Indosuez Wealth Management.

## 2023: O PIOR FICOU PARA TRÁS?

A situação na Europa continua difícil e fragmentada, mas, por ora, parece que deixamos de lado a pior hipótese de crescimento. A expectativa é de que a reabertura da China reacenda a demanda de exportações da Europa em 2023. A inflação passou seu pico, consequência pura dos preços de energia, uma vez que a inflação subjacente (excluindo preços voláteis de energia e alimentos) continua a crescer (para 5,2% no ano a ano) e os preços de energia se disseminam pelo restante dos preços de bens e serviços. O baixo índice de desemprego e a escassez de mão de obra estrutural darão sustento ao crescimento de renda em 2023 e restaurarão parte do poder de compra perdido em 2022, enquanto a inflação recua. A política fiscal continuará acomodaticia, principalmente na Alemanha e na França.

Os balanços dos consumidores se mantêm relativamente sólidos: o coeficiente de poupanças pessoais voltou a médias históricas (13,2% vs. 2,3% nos EUA). Ainda, a recomposição de estoques pode ajudar a atividade no começo de 2023, com a reabertura da China e os gestores de compra mantendo os hábitos de maiores reservas implementados durante a pandemia. Por fim, os custos de financiamento estão subindo; contudo, quando corrigidas pela inflação, as taxas de juros reais continuarão negativas na zona do euro em 2023, aliviando o sofrimento de empresas europeias. Até agora, a média das taxas de juros de hipotecas na zona do euro aumentou um pouco abaixo de 3% em novembro de 2022 (em comparação a cerca de 6% nos EUA em janeiro de 2023).

Os obstáculos, no entanto, persistem:

- **Os atuais preços baixos do gás podem não ser permanentes**, mesmo que os níveis de armazenamento ainda estejam em altas históricas (na capacidade de 82%, acima dos 50% de um ano atrás e do padrão sazonal de cinco anos, de 70%), a Europa precisará abrir mão da contribuição do gás russo no próximo inverno, principalmente à medida que endurece a disposição da Europa em apoiar a guerra. A concorrência com a Ásia pelas importações de gás natural liquefeito (GNL) vindas dos EUA pressionará ainda mais os preços, enquanto as condições climáticas podem complicar a demanda crescente.

- **O Banco Central Europeu continuará com o aperto, mas com cautela.** Em 2022, o Banco Central Europeu (BCE) aumentou significativamente as taxas de juros de referência em 250 pontos base (para 2,5% para a taxa de juros de refinanciamento), embora menos que o Federal Reserve (Fed) (+400 pontos base, para 4,25%). Frente ao choque de abastecimento de energia, o impacto dos aumentos da taxa de juros do BCE pode se mostrar limitado em comparação ao Fed, que enfrenta um choque de inflação causada pela demanda pós-pandemia. Os mercados anteciparam que o BCE atingirá a taxa de juros terminal em meados de 2023, em 3,3% (em comparação a 5% nos EUA).
- **Por fim, embora consideremos controlável a sustentabilidade fiscal em 2023**, esperamos que um retorno à disciplina fiscal seja um tema recorrente no mercado nesse ano, junto à mutualização da dívida. A sustentabilidade da dívida italiana deve ser posta em perspectiva no curto prazo, pois é esperado que o crescimento nominal (com apoio da inflação) seja de 6% em 2023, bem acima da média ou da taxa de juros implícita aplicada a todo o estoque da dívida italiana (em 2,45% em 2022 frente a 2,38% em 2020). No entanto, pode vir à tona certa pressão de mercado no segundo trimestre de 2023, quando chegarem ao mercado grandes emissões e o BCE encerrar os programas de compra.

## 2023: O AZARÃO DAS AÇÕES EUROPEIAS

Como resultado direto dessa mudança do sentimento econômico na zona do euro, o euro ganhou força e as ações europeias tiveram o melhor começo de ano em várias décadas (o EURO STOXX subiu 7% desde o começo do ano; o German DAX, 8,7%), ultrapassando seus pares globais, incluindo os EUA (4,2% para o S&P 500), e agora ficando 7% atrás do ponto inicial em 2022. Os bancos europeus bem provisionados parecem especialmente atrativos aos mercados, pois as receitas devem receber um reforço da receita de juros vinda dos aumentos esperados nas taxas de juros de referência do BCE (mesmo que estas sejam historicamente menos sensíveis aos aumentos das taxas de juros do que os EUA) e os empréstimos vencidos e não pagos devem se manter limitados no cenário de baixo desemprego.

## 03 • Macroeconomia

# A VINGANÇA DO CONSUMIDOR CHINÊS

Bénédicte KUKLA  
Senior Investment  
Officer

A reabertura da segunda maior economia do mundo suscita muitas perguntas sobre o impacto que pode causar no restante do mundo. A maioria dos bancos centrais nas economias desenvolvidas deve receber bem a reabertura da China, porque as tensões de abastecimento devem diminuir ainda mais — mesmo que os preços das commodities possam voltar a ganhar força —, mas somente parcialmente, pois não é esperado que os consumidores chineses compensem totalmente o impacto da moderação dos consumidores dos Estados Unidos em 2023.



### ECONOMIA DE UM TERÇO DA RENDA chinesa em 2022

#### O MUNDO ESPERA A RECUPERAÇÃO DO CONSUMO CHINÊS

Apesar do crescente entusiasmo de mercado, ainda é muito cedo para ver qualquer progresso expressivo na situação econômica chinesa desde a rápida reabertura que teve início no começo de dezembro. Os dados estão defasados e a previsão é de que a turbulenta trajetória de reabertura chegue a um pico no primeiro trimestre de 2023. Os primeiros sinais estão à vista, com as infecções já chegando ao pico na maioria das cidades e a mobilidade se recuperando na maior parte do país. Por ora, as pesquisas de consumo chinês mostram um cenário sombrio do sentimento do consumidor (em baixas recordes desde abril de 2022). Contudo, podemos observar um declínio no índice de desemprego (de 5,7% para 5,5% no setor urbano, comparável aos níveis pré-pandemia) e o governo parece ter adotado uma posição mais acomodatória na política e na regulamentação. A inflação se mantém inexistente (em 1,8% no ano a ano, inalterada durante o mês).

Segundo as estatísticas do NBS<sup>3</sup>, a renda disponível nominal per capita aumentou 5,3% enquanto o depósito de poupanças aumentou em mais de 250% desde 2019. Segundo notícias da Bloomberg, os consumidores chineses economizaram um terço da renda em 2022 (em comparação a 17% antes da crise) e desalavancaram (o crédito domiciliar caiu 5% no ano a ano). Os domicílios estão, portanto, em um estado financeiro mais sólido do que antes da crise. A recuperação da confiança, principalmente no setor de propriedades, e a queda continuada no índice de desemprego serão cruciais para liberar as poupanças acumuladas em excesso, fruto da falta de gastos em 2022.

Revisamos nossas projeções para a China (tabela 1), mas mantivemos a prudência, pois acreditamos que os domicílios chineses voltarão a sair, mesmo que com cautela no curto prazo, durante o Ano Novo Lunar, embora a expectativa seja de que a produção decole com mais rapidez.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2022 A 2024, %

● Revisada para baixo desde o mês anterior ● Revisada para cima

	CRESCIMENTO DO PIB			INFLAÇÃO		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
<b>Mundo</b>	3,4	2,2	2,8	8,2	6,2	4,0
Estados Unidos	2,0	0,9	0,6	8,1	4,3	2,3
Zona do euro	3,3	-0,5	0,8	8,5	7,3	3,2
Japão	1,3	0,5	1,2	2,4	0,5	0,4
China	3,0	4,4	4,9	2,0	2,2	2,1
Brasil	3,1	0,5	1,7	9,3	4,5	4,3
Índia	7,0	5,4	6,0	6,7	5,4	5,9

Fontes: Amundi (projeções de janeiro), Indosuez Wealth Management.

3 - National Bureau of Statistics.



**EXPORTAÇÕES  
CHINESAS**  
para membros  
da ASEAN  
**AUMENTAM  
7,5%  
NO ANO A ANO**

### RELAXAMENTO DAS TENSÕES NA CADEIA DE ABASTECIMENTO

Desde o terceiro trimestre de 2022, os preços de frete passam por uma normalização. A previsão é de que a reabertura da China melhore o funcionamento das cadeias de abastecimento (principalmente para os setores de bens de consumo e automobilístico), mesmo que a pandemia tenha reconhecidamente causado um efeito permanente na reserva de estoque. O avanço nas condições de abastecimento foi um destaque das pesquisas do Índice de Gestores de Compras nos EUA e na Alemanha, com melhora no prazo de entrega e nos preços de insumos, o que deve reduzir a pressão inflacionária no curto prazo, como apontado recentemente pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD). As exportações da China ainda não se recuperaram (-8,7% em novembro); no entanto, com os preços ao produtor (PPI) no território negativo pelo terceiro mês consecutivo, bens chineses adicionais terão impacto deflacionário nos bens globais.

O impacto da reabertura da China sobre os preços das commodities se mostrou, até agora, modesto. No entanto, prevemos que os preços de petróleo se recuperarão depois de caírem abaixo de 80 dólares por barril. A China é um dos determinantes da demanda, contudo, as questões de abastecimento são o principal gatilho considerando a ausência de suprimento de reservas estratégicas dos EUA em 2023, as complicações com o petróleo russo e as tensões internas relacionadas ao abastecimento da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo). A demanda da China por GNL em 2023 pode, no entanto, causar um impacto mais forte à medida que aumenta a competição frente às crescentes necessidades da Europa.

Em suma, consideramos a reabertura da China como mais deflacionária que inflacionária, principalmente para os preços subjacentes (excluindo alimentos e energia), que são as principais preocupações dos bancos centrais.

### UM ANTÍDOTO PARA OS RISCOS DE RECESSÃO GLOBAL?

As exportações da China para os EUA e para a zona do euro recentemente desmoronaram com o enfraquecimento da demanda nesses países (-19,5% no ano a ano e -17,5%, respectivamente), enquanto avançaram junto aos parceiros da Associação de Nações do Sudeste Asiático (ASEAN) (+7,5) e à Austrália (+8). Espera-se que países com fortes laços comerciais com a China e que sofreram em 2022, incluindo a Coreia do Sul, o Japão, Taiwan e o Chile, se recuperem em 2023, principalmente com o renascimento do turismo regional. A expectativa é de que o crescimento global seja puxado pelos mercados emergentes em 2023, com a reabertura total da China ainda não totalmente contabilizada em nosso cenário. A perspectiva é de que uma série de mercados emergentes estabeleça uma política monetária menos rígida a partir de 2023, com os países da América Latina à frente da curva de aperto em 2022 e precisando aliviar a pressão frente à desanimadora demanda global. Não é esperado que os consumidores chineses compensem totalmente o enfraquecimento na demanda de consumo dos EUA em 2023, mesmo que a perspectiva de queda mais rápida na inflação do que nos salários atenuem o poder de compra. A expectativa é de que inflação nos EUA caia para 3% no quarto trimestre de 2023 (em comparação a apenas abaixo de 5% na zona do euro) conforme se ameniza a tensão no abastecimento causada pela pandemia nos mercados de bens e de imóveis, mesmo que os preços no setor de serviços ainda possam se mostrar inflacionários devido ao aperto nas condições do mercado de trabalho nesse setor.

## 2023: UM NOVO COMEÇO PARA O INVESTIMENTO EM RENDA FIXA

Thomas GIQUEL  
Head of Fixed Income

Com a contribuição  
da equipe Renda fixa



O AUMENTO  
DA TAXA DE  
JUROS DO FED  
pode ser de até  
5% NO  
T2 DE 2023

O desempenho dos mercados de renda fixa em 2022 foi historicamente fraco. Esse resultado é consequência da remoção, pelos bancos centrais, de suas políticas monetárias acomodatórias e então autossustentadas à medida que os investidores sacavam seus fundos. Bolsões de oportunidades surgiram em 2022. Para entrar em 2023, seletividade e agilidade se mostram imprescindíveis.

### BANCOS CENTRAIS

A perspectiva é de que o Fed aumente as taxas de juros a um ritmo mais lento e atinja 5% até o segundo trimestre de 2023, mantendo-as altas por mais tempo. O mercado de juros desafia essa perspectiva e a curva de rendimentos se mantém achatada.

A pressão de achatamento na curva de rendimentos dos EUA está, por ora, na parte frontal uma vez que a maior taxa é agora do título do Tesouro de seis meses, o que significa que o mercado espera cortes de taxas de juros já no fim de 2023.

Consideramos exagerados os cortes da taxa de juros já precificados na curva de rendimentos dos EUA. As condições para esses cortes são, provavelmente, uma recessão com inflação em menores níveis que o esperado no fim do ano. Por enquanto, o mercado de trabalho continua apertado, a inflação subjacente ainda tende a níveis desconfortáveis e dados quantitativos não confirmaram o pessimismo dos dados qualitativos. Com consecutivos números menores de inflação, o próximo aumento pode ser uma medida de 25 pontos base, contudo, certamente, não será o último.

Os *swaps* de inflação e as curvas de *breakeven* da inflação, que desabaram lado a lado com os mercados de energia, estão em níveis compatíveis com a inflação voltando rapidamente para a meta e lá se mantendo no longo prazo.

Como resultado, as taxas de juros reais pararam de subir desde o simpósio de Jackson Hole e estão agora em uma faixa entre 1,2% e 2% no período de cinco anos. Esse nível pode ser restritivo para o crescimento dos EUA, com a economia já desacelerando. Isso poderia explicar a ausência de pressão de alta sobre os rendimentos nominais.

À medida que a China reabre, podemos ver pressão renovada sobre os mercados de energia (principalmente os preços de gás), levando a *breakevens* mais altos. Além disso, também é esperado que os preços de petróleo se recuperem em 2023.

A curva de rendimentos do euro está mostrando um comportamento parecido ao da curva de rendimentos do dólar, mas com defasagem.

O BCE deu início ao ciclo de aperto mais tarde, e mesmo que a redução contínua no balanço seja mais agressiva do que nos EUA, o aperto quantitativo (QT) não começou e as taxas de juros ainda não estão acima do nível de 3% anunciado pelos membros da instituição. Isso significa que há espaço para mais inversão da curva do euro.

A inversão dos segmentos de 2-10 anos e 2-5 anos vem sendo rápida e a posição do BCE é manter a pressão de alta na parte frontal da curva, mesmo que esta tenha enfraquecido em meados de janeiro depois dos comentários apaziguadores de alguns membros do BCE. Achamos que a defasagem persiste; entretanto, reconhecemos que mais queda nos rendimentos dos EUA pode arrastar com eles outros participantes do mercado desenvolvido.

Os preços de gás são negociados nos níveis de janeiro de 2022 nos mercados europeus, pois o inverno, até agora, tem sido ameno. Isso, junto ao gasto fiscal, reduziu a inflação básica e suavizou a trajetória para a recessão, que pode ou não ocorrer (consulte o Foco, na página 4). O ambiente atual deixa espaço para que o BCE seja ainda mais austero.

Por ora, o BCE passa por um aperto histórico da política monetária, aumentando as taxas de juros várias vezes, aplicando aumentos expressivos (75 pontos percentuais) e reduzindo o balanço (gráfico 3); estados-membros periféricos e *spreads* de crédito em geral estão em conformidade.

O *spread* do bund BTP italiano está em níveis altos, no entanto, mais diferença foi evitada devido aos menores preços de energia, ao apoio fiscal dado pela União Europeia e, mais provavelmente, à ferramenta de amparo do BCE (Instrumento de Proteção de Transmissão (TPI, na sigla em inglês)).

## CRÉDITO

Em relação ao crédito em mercados desenvolvidos, ainda preferimos investimentos de *investment grade* (IG) de curto prazo para nos beneficiar do carregamento. Os vencimentos de longo prazo incluem muito risco de duração para uma pequena recuperação nos rendimentos. A atividade nos mercados

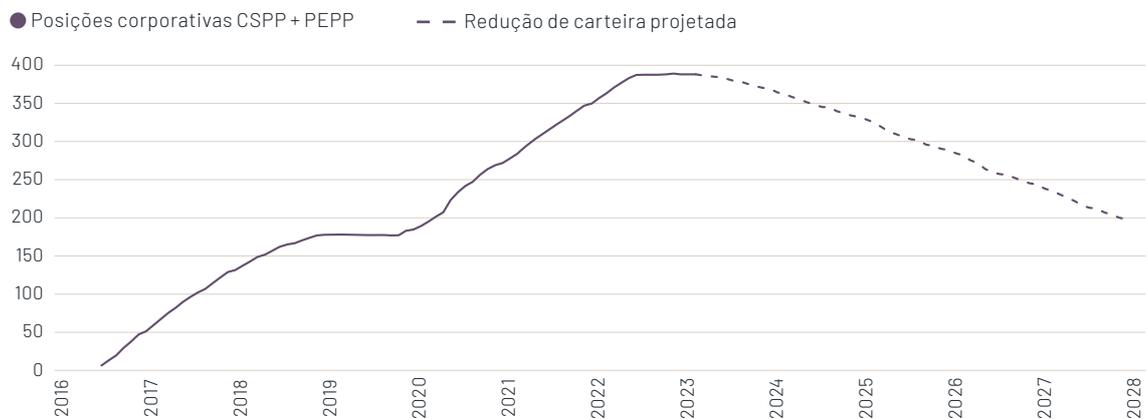
primários na Europa e nos EUA atrai o interesse dos investidores em todas as partes do mercado, de títulos cobertos a dívidas profundamente subordinadas. Poucas ofertas *high yield* (HY) estão precificadas, atraindo investidores com os maiores cupons das últimas décadas.

*Spreads* periféricos também são representativos dos mercados de risco e tendem a ser correlacionados a *spreads* de crédito corporativo.

## MERCADOS EMERGENTES

Nos mercados emergentes, os fundamentos se mantiveram estáveis durante 2022 para IG na Ásia. Oferta líquida baixa e retorno de fluxos de fundos para a Ásia contribuíram mais com o mercado (gráfico 4). Para HY da Ásia, os fundamentos nos levam a adotar cautela e esperamos mais sinais claros de transmissão da política para o segmento imobiliário Chinês.

GRÁFICO 3: POSIÇÕES DE TÍTULOS CORPORATIVOS DO BCE VÃO SE CONTRAIR PARA CERCA DE 200 BILHÕES DE EUROS ATÉ O FIM DE 2027, BILHÕES DE EUROS



Fontes: Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.

GRÁFICO 4: RECUPERAÇÃO EM TÍTULOS DO TESOURO IMPULSIONOU A DEMANDA DE INVESTIDORES POR IG, PONTOS BASE



Fontes: Índices ICE BofA Asian Dollar, Indosuez Wealth Management.



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio  
Manager

Com a contribuição  
da equipe de Ações

Finalmente, boas notícias no começo de 2023: a reabertura da economia na China, uma crise de energia evitada até agora na Europa, recuo da inflação dos EUA e economias que, no geral, se mostraram mais resilientes que o esperado. Esse ambiente que parece mais favorável se refletiu na subida nos mercados de ações mundiais. No entanto, até as guinadas do Fed, os mercados de ações devem se manter voláteis, limitando, assim, uma tendência de alta sustentável.



### S&P 500:

65 to 35 companies  
issue negative  
vs. positive EPS  
guidance

#### TEMPORADA DE RESULTADOS

Com a proximidade da temporada de resultados do quarto trimestre de 2022, continuamos cautelosos em relação a possíveis revisões para baixo do LPA (lucro por ação). No entanto, o coeficiente previamente anunciado sugere que não deve ser tão ruim: 20% das empresas do S&P 500 fizeram anúncios prévios nos últimos três meses, das quais 65 divulgaram orientações de EPS negativo e 35 divulgaram orientações positivas (isso fica abaixo da média de 25 anos e acompanha a média de dez anos).

#### ESTADOS UNIDOS

No começo deste ano, vimos um grande choque na dinâmica. De fato, empresas com as menores revisões de resultados estão com desempenho superior ao das melhores revisões de resultados. Contudo, essa mudança na liderança parece ser relacionada aos investidores cobrindo posições de curto prazo em vez de uma mudança nos fundamentos.

O sentimento do investidor expressa certa euforia no curto prazo, principalmente quando olhamos o nível do índice de volatilidade (VIX). Devemos, no entanto, nos manter atentos a esse nível, pois agora caímos abaixo de 20, indicando ou euforia excessiva ou possível mudança no regime de volatilidade.

Em termos macro, temores relacionados à inflação, à recessão e a uma política monetária excessivamente restritiva ainda são riscos expressivos para o mercado de ações e legitimam uma abordagem cautelosa. É importante notar que o mercado dos EUA continua mais caro que outros mercados, principalmente devido às maiores valorizações de empresas de mega capitalização do país (> 200 bilhões de dólares de valorização), cujo peso considerável nos índices pode elevar – ou derrubar – todo o desempenho de um índice.

## EUROPA

A zona do euro parece estar se afastando da recessão: o clima ameno poupou a região de uma crise de energia, os preços de gás caíram acentuadamente e, por fim, a guerra na Ucrânia não se agravou até agora. A reabertura da China deve também beneficiar a zona do euro, junto a um euro ainda fraco que ajuda a renovar a competitividade das empresas europeias.

Além disso, entre números macroeconômicos melhores, comentários bastante positivos das empresas e uma possível mudança nas políticas monetárias do Banco Central, entre outros, ações cíclicas, de tecnologia e mais punidas de modo geral no ano passado recuperaram alguma força. No entanto, nesse momento, ainda vemos mais atratividade na Europa em relação aos Estados Unidos; contudo, é mais difícil aumentar a exposição à região no curto prazo depois da dimensão e da velocidade da recuperação atual.

## MERCADOS EMERGENTES

O índice MSCI China ultrapassou os 50% desde seu ponto mais baixo em 31 de outubro de 2022<sup>4</sup> (+11,2% no acumulado do ano). Acreditamos que valorizações com desconto, expectativas de LPA que chegaram ao fundo no fim de 2022, potenciais fluxos de investimentos maciços de volta à China e um sentimento do investidor global muito melhorado formam um cenário de investimento atrativo para as ações chinesas (ações H e A) em 2023. Essa forte recuperação é resultado, principalmente, da "guinada de Xi Jinping": um total de 30 medidas para suspender a política DZC (dinâmica zero-COVID-19) e medidas específicas de apoio direcionadas ao setor imobiliário.

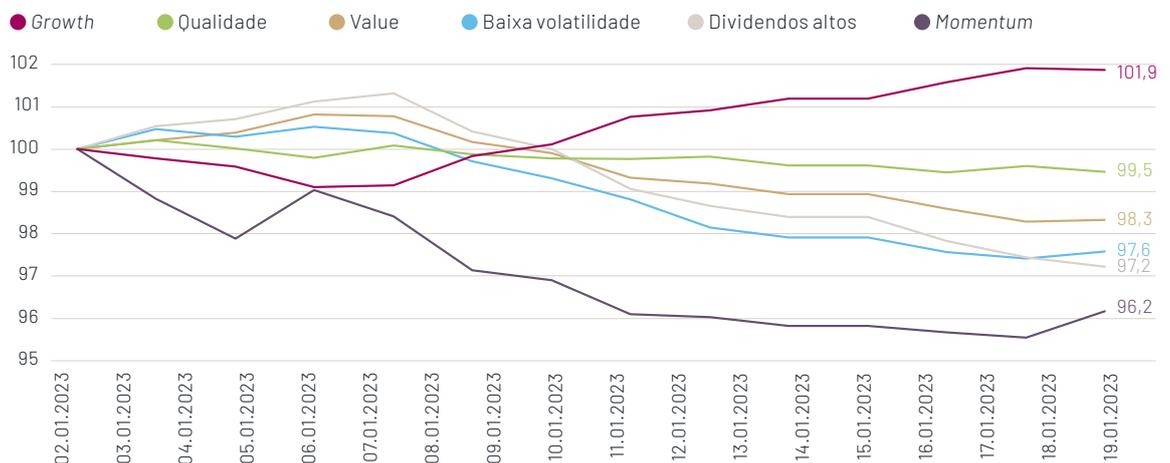
Além disso, a retórica oficial do Partido tem sinalizado uma conclusão da "correção regulamentar" no setor de internet. Isso deve remover um excesso importante para o sentimento do investidor global frente ao setor. Em 2023, a reabertura atual e a demanda reprimida desencadeada ("consumo por vingança") são um bom sinal para recuperações maciças nos mercados de ações da China no futuro.

## ESTILO DE INVESTIMENTO

Iniciamos o novo ano com uma mensagem de cautela. De fato, persistem algumas incertezas relacionadas a uma possível recessão ou ao impacto da política monetária do Fed. Por essas razões, mantemos o foco em ações do estilo Qualidade (em especial, empresas que oferecem um retorno bom e sustentável aos acionistas). Contudo, acreditamos que podem surgir algumas oportunidades durante o ano, principalmente em ações cíclicas e de estilo *Growth*. A reabertura total da China é, certamente, um catalisador para várias ações *Value* europeias, com forte exposição à economia e ao consumo chinês. Além disso, o contínuo declínio nos preços de energia com a normalização da cadeia de abastecimento ainda são favoráveis para as indústrias em termos globais.

Por fim, nossa opinião está agora um pouco mais positiva para o estilo *Growth*. As ações *Growth* têm certo potencial para recuperação em 2023 (gráfico 5), com base na perspectiva de que os rendimentos de títulos dos EUA provavelmente chegarão a um pico devido ao percurso fraco para o estilo no ano passado e ao nível das valorizações.

GRÁFICO 5: DESEMPENHOS DO ESTILO DE INVESTIMENTO DA AÇÃO EM RELAÇÃO AO MSCI US, 100=01.01.2023



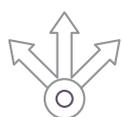
Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

4 - Fonte: Bloomberg (até 17 de janeiro de 2023, em dólares).

Muriel ABOUD  
SCHIRMANN  
Head of Active Advisory

Hugo  
DE VASCONCELOS  
Active Advisor

Stéphane MAGNAN  
Active Advisor



A grande  
**DIVERGÊNCIA:**  
o que o FED DIZ  
vs. o que os  
INVESTIDORES  
PENSAM

O começo de 2023 se caracteriza por grande incerteza — o mercado está aceitando a narrativa “a inflação está no rumo certo” enquanto ainda há riscos significativos em várias direções.

## DÓLAR

### Mais tendência de queda?

O dólar tem sido uma fonte de dor de cabeça para a maioria dos investidores que seguem as orientações do Fed. Desde o pico, em setembro de 2022, o índice do dólar dos EUA (DXY)<sup>5</sup> (gráfico 6) perdeu mais de 10%; e esse declínio foi impulsionado por dados que mostram a queda da inflação mês após mês. Por um lado, o mercado está extrapolando as tendências mais recentes nos dados macro dos EUA (diminuição da inflação, indicadores de atividade nervosos) para precificar taxas menores antes do fim do ano e a desejada “guinada” do Fed. Por outro, o Fed não quer repetir os mesmos erros da década de 1970, quando a inflação se manteve elevada porque a política da instituição não era restritiva o bastante. O Fed declarou que manterá altas as taxas de juros “até o trabalho ser terminado”. Os investidores devem seguir o Fed ou mercado? Para nós, as chances parecem sutilmente equilibradas em qualquer direção e, portanto, estamos neutros no dólar.

## EURO

### Um começo de ano forte

O começo do ano foi bastante volátil para o euro, com a contribuição de vários fatores já mencionados nessa publicação (o inverno europeu mais ameno pressionando a queda dos preços de energia, dados recentes surpreendendo pela tendência de alta e empurrando o Euro Area Surprise Index aos seus maiores níveis desde o primeiro semestre de 2021, o aumento da inflação subjacente forçando o BCE a ser mais austero em dezembro e, por fim, a reabertura da economia chinesa que deu mais esperanças de um pouso suave ao mercado). Nesse nível, muitos aspectos positivos já estão precificados no euro e não acreditamos que os ganhos recentes continuarão por ora.

GRÁFICO 6: ÍNDICE EM DÓLAR ESTÁ 10% ABAIXO DO PICO DE 2022 %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

5 - Uma medida do valor do dólar em relação à cesta de moedas estrangeiras.



## LIBRA ESTERLINA

### De volta a níveis altos

A libra esterlina demonstrou uma recuperação do valor no começo de 2023 devido ao mesmo sentimento de melhoria nos mercados que ajudou as bolsas de ações a manterem a resiliência. Alguns eventos idiossincráticos – avanços na resolução sobre as discussões do Brexit na Irlanda do Norte, pico da inflação no Reino Unido e um inverno menos frio (ou seja, menores preços de energia) – também ajudaram a moeda a recuperar o equilíbrio. No entanto, entre as moedas do G10, achamos que a libra esterlina enfrenta os maiores obstáculos para ter uma recuperação sólida, pois está diante de todos os problemas dos outros e alguns exclusivamente seus. Embora ainda seja negociada a níveis baixos em relação a anos anteriores, vemos qualquer elasticidade sendo limitada por melhores fundamentos em outras economias.

## IENE JAPONÊS

### Uma montanha-russa

O iene japonês se viu frente a uma enorme volatilidade uma vez que os ajustes surpresa do Banco do Japão na política de controle da curva de rendimentos (YCC, na sigla em inglês) em dezembro desencadearam ampla especulação de que eles adotariam mais medidas na reunião de janeiro.

Eles não adotaram e, portanto, o iene japonês esteve em uma enorme montanha-russa de 10%; contudo, o passeio ainda não terminou. O ajuste de política monetária de dezembro, a forte inflação e uma iminente mudança de presidente do Banco do Japão em abril manterão o mercado apostando na narrativa de guinada da instituição para juros mais altos. Goste o Banco do Japão ou não, se eles quiserem se manter apaziguadores, demorará algum tempo para que o mercado volte a acreditar neles. Desse modo, estamos neutros no iene japonês, pois os riscos são importantes em ambas as direções.

## DÓLAR AUSTRALIANO

### Reabertura da China

Esperamos que o dólar australiano se beneficie com a reabertura da China, que causará um impacto significativo nas exportações australianas. A China é o parceiro comercial mais importante da Austrália e o maior destino de exportação para várias exportações de alto volume, como minério de ferro. A balança comercial da Austrália se mantém em altas recordes. Mantemos nossa perspectiva positiva na moeda.

## CENÁRIO DE INVESTIMENTOS

- **Crescimento:** sem pouso difícil nos EUA, riscos de recessão adiados para o fim de 2023/2024. A atividade econômica na Europa está se mostrando mais resiliente, se beneficiando da reabertura da China e de um inverno mais moderado, mesmo com a persistência de ventos contrários. No geral, o crescimento global desacelerará em 2023 e será puxado pelos mercados emergentes.
- **Inflação:** o processo de desinflação global teve início, com a ajuda de diminuição das tensões na cadeia de abastecimento, queda nos preços de energia (mas atenção à reabertura da China) e efeitos de base anuais. No médio prazo, os preços subjacentes devem se manter mais aderentes devido aos serviços e aos salários.
- **Política fiscal:** ainda favorável na Europa, mas menos anúncios a serem feitos na questão fiscal depois dos grandes esforços em 2022. O governo dividido dos EUA também colocará limites em mais gastos. No geral, embora consideremos a sustentabilidade fiscal como uma ameaça controlável em 2023, esperamos que a volta à disciplina fiscal seja um tema recorrente no mercado neste ano.
- **Bancos centrais:** o combate à inflação continua em foco. Um panorama de crescimento menos preocupante deixa mais espaço para que os bancos centrais continuem a aumentar as taxas de juros, embora com menor amplitude que no passado. Mantemos nosso cenário de platô de taxa de juros alta por um período estendido.
- **Rendimentos:** a previsão é de continuem as revisões negativas à medida que persiste a desaceleração macroeconômica, mas a um ritmo mais lento do que observado previamente. A lucratividade será crucial para monitoramento, uma vez que os riscos de margem continuam com tendência de queda nas publicações do quarto trimestre de 2022.
- **Ambiente de risco:** houve contração na volatilidade através as classes de ativos, indicando complacência do mercado de curto prazo. Riscos externos a observar incluem o risco geopolítico (Ucrânia, Taiwan) e o risco financeiro (fragmentação financeira da zona do euro). O risco de longo prazo continua associado a maiores níveis de dívida no sistema financeiro global.

## ALOCAÇÃO DE ATIVOS

## AÇÕES

- No geral, mantemos um posicionamento cauteloso em ações, principalmente depois da recuperação no começo do ano, pois o aumento das taxas de juros junto a custos induzidos pela inflação alta deve pesar ainda mais nas margens corporativas e limitar sua capacidade de buscar capital.
- À medida que a atividade econômica se mostra mais resiliente, reduzimos nossa subponderação às ações no começo de janeiro e agora estamos gradualmente realocando nossa exposição de ações defensivas a setores com altos descontos. Continuamos cautelosos e seletivos em ações *Growth*, pois prevemos que a política monetária continuará restritiva por vários trimestres.
- Reduzimos a subponderação nas ações europeias porque a região registrou níveis de valorização atrativos e deve continuar a se beneficiar da reabertura da China e do menor risco de crise de energia. No entanto, consideramos que o risco de taxa de juros ainda é muito alto e não justifica uma maior exposição na região. Mantemos nossa posição nas ações chinesas, pois a dinâmica na região persiste. A cautela de longo prazo é consequência do contínuo processo de desalavancagem e do ambiente regulamentar e de política menos favorável.

## RENDA FIXA

- Mantemos a cautela no risco de duração, pois o risco de mudanças monetárias para mais aperto devido à boa resiliência econômica e à aceleração da inflação no Japão pode levar a mais volatilidade no curto prazo. Nesse ambiente, continuamos pacientes e esperamos uma consolidação para voltar a incluir títulos da dívida pública. Enquanto isso, continuamos a nos beneficiar do carregamento atrativo fornecido pelos títulos da dívida pública de curto prazo dos EUA.
- As taxas de juros em euros são sensíveis ao discurso austero do BCE, enquanto a oferta líquida deste ano pode vir a ser uma preocupação, especialmente para alguns países nos quais ainda estão previstas altas emissões no próximo ano, e o BCE começará o aperto quantitativo no segundo trimestre de 2023.

- Mantemos nossa perspectiva positiva na dívida corporativa de alta qualidade, pois o ponto inicial de maior rendimento fornece boa proteção contra o risco moderado de inadimplência enquanto mantemos a cautela em *high yield*.
- Continuamos a gostar da dívida emergente em moeda local, e a vemos como bom meio de diversificação para 2023. A classe de ativos pode se beneficiar da fraqueza do dólar e de uma posição mais acomodaticia dos bancos centrais de alguns mercados emergentes no próximo ano.

### MERCADOS CAMBIAIS

- Apostas direcionais percebidas como arriscadas na paridade euro/dólar uma vez que o par agora incorpora muito do sentimento melhorado na zona do euro e a posição de curto prazo no dólar aumentou significativamente. Como resultado, preferimos adotar uma posição neutra e esperar mais visibilidade na trajetória futura da moeda.
- O franco suíço ainda é uma moeda interessante, pois os fundamentos suíços são mais convincentes que os da zona do euro e a moeda está atingindo níveis contra os quais o Banco Nacional da Suíça começou a ser mais ativo em meados do ano passado. Por outro lado, mantemos uma opinião negativa na libra esterlina, pois os fundamentos do Reino Unido continuam insatisfatórios e não é possível descartar o viés apaziguador do Banco da Inglaterra.
- Continuamos com moedas de commodities como bons instrumentos de diversificação, principalmente o dólar australiano, que pode se beneficiar da reabertura da China. O iene voltou a ganhar atratividade depois da reunião do Banco do Japão em meados de dezembro e ainda é considerado uma boa cobertura macro nas carteiras.

### INVESTIMENTOS ALTERNATIVOS

- Os fundos alternativos *Global Macro*<sup>6</sup> e CTA<sup>7</sup> continuam no centro das atenções, com o ambiente volátil ainda elevado previsto para 2023. As estratégias de ações *Long/Short*<sup>8</sup> devem prosperar devido ao maior risco de dispersão no universo de ações que abre novas oportunidades enquanto o ambiente de maior taxa de juros se beneficia da parte *short* desse tipo de estratégia.

6 - Global Macro - estratégia de investimento discricionária ou sistemática em mercados gerais baseada em opiniões macroeconômicas. Os investimentos mais comuns incluem renda fixa, câmbio, índices de ações, dívida soberana e commodities. A maioria dos fundos usa derivativos (e, portanto, alavancagem) e opções.

7 - CTA (Commodity Trading Advisors) - estratégia de investimento discricionária ou sistemática (costuma seguir tendências) baseada em futuros gerenciáveis (contrato de futuros) com um universo de investimento múltiplos (ações, títulos, moedas e futuros de commodities).

8 - Ações no mercado *Long/Short*: uma estratégia que consiste em manter ações (posições "compradas" (*long*)) que se espera que tenham desempenho superior em relação a ações "vendidas" (*short*), que se espera que tenham desempenho inferior. Considera-se que a estratégia tem um viés de compra (*long*) quando a soma das posições compradas for maior que a soma das vendas, e é neutra se houver tantas compradas quanto vendidas. Dada a neutralidade da carteira, esse tipo de estratégia tem pouca correlação com estratégias tradicionais.

### PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
<b>RENDA FIXA</b>		
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>		
Core EUR 10 anos (Bund)	=/-	=
EUR periphery	-	=/-
EUA 2 anos	=/+	=/+
EUA 10 anos	=/-	=
EUA 30 anos	=	=/+
EUR títulos indexados à inflação	=	=
USD títulos indexados à inflação	=	=
<b>CRÉDITO</b>		
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 <	=/-	=/-
<b>DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES</b>		
Dívida soberana moeda forte	=/-	=/+
Dívida soberana moeda local	=/+	=/+
Crédito América Latina USD	=	=
Crédito Ásia USD	=	=
Títulos Chineses CNY	=	=
<b>AÇÕES</b>		
<b>ÁREAS GEOGRÁFICAS</b>		
Europa	=/-	=/+
Estados Unidos	=	=
Japão	=/-	=/-
América Latina	=/-	=
Ásia Excl. China	=/+	=/+
China	=/+	=/-
<b>ESTILOS</b>		
Growth	=/-	+
Value	=/+	=
Qualidade	=/+	=
Rendimento	+	=/+
Cíclico	=/-	=/+
Defensivo	=/+	=/-
<b>FOREX</b>		
Estados Unidos (USD)	=	=/-
Zona do euro (EUR)	=	=
Reino Unido (GBP)	=/-	=
Suíça (CHF)	=/+	=/+
Japão (JPY)	=	=
Brasil (BRL)	=/+	=
China (CNY)	=	=
Ouro (XAU)	=/-	=
Moedas de commodities (NOK, NZD, CAD)	=/+	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

# 08 • Monitor de mercado (moedas locais)

## VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 19 DE JANEIRO DE 2023



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	3,39%	-28,71	-48,33
França 10 anos	2,48%	-41,20	-62,40
Alemanha 10 anos	2,06%	-29,90	-50,70
Espanha 10 anos	2,99%	-43,50	-66,00
Suíça 10 anos	1,09%	-41,50	-52,90
Japão 10 anos	0,42%	3,00	0,80

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	35,8	3,32%	3,14%
Títulos da Dívida Pública em EUR	197,67	1,83%	2,60%
High yield em EUR Corporativo	198,85	2,82%	2,75%
High yield em USD Corporativo	307,99	2,55%	3,80%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	300,99	1,40%	1,90%
ME Corporativos	44,12	3,01%	3,18%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9921	0,55%	0,26%
GBP/USD	1,2391	2,93%	2,55%
USD/CHF	0,9161	-1,61%	-0,91%
EUR/USD	1,0833	2,24%	1,20%
USD/JPY	128,43	-2,96%	-2,05%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	20,52	-1,45	-1,15

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	3.898,85	2,00%	1,55%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.747,29	3,72%	3,97%
STOXX Europe 600	450,45	5,43%	6,02%
Topix	1.915,62	0,39%	1,26%
MSCI World	2.685,32	3,47%	3,17%
Shanghai SE Composite	4.156,01	8,34%	7,35%
MSCI Emerging Markets	1.027,91	6,62%	7,48%
MSCI Latam (América Latina)	2.266,46	5,65%	6,49%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	197,09	3,49%	2,66%
MSCI Asia Ex Japan	667,77	6,92%	7,84%
CAC 40 (França)	6.951,87	6,66%	7,39%
DAX (Alemanha)	14.920,36	7,23%	7,16%
MIB (Itália)	25.596,28	7,49%	7,97%
IBEX (Espanha)	8.793,10	6,30%	6,85%
SMI (Suíça)	11.258,97	4,50%	4,94%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	4.101,00	2,94%	0,15%
Ouro (USD/Onça)	1.932,24	7,79%	5,93%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	80,33	3,66%	0,09%
Prata (USD/Onça)	23,87	1,68%	-0,71%
Cobre (USD/Tm)	9.305,50	11,97%	11,15%
Gás natural (USD/MMBtu)	3,28	-34,49%	-26,82%

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

### RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

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

	OUTUBRO DE 2022	NOVEMBRO DE 2022	DEZEMBRO DE 2022	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (19 DE JANEIRO DE 2023)
	9,59%	18,69%	0,48%	8,34%	7,84%
	7,99%	14,64%	-0,39%	6,92%	7,48%
	7,11%	9,81%	-1,60%	6,62%	7,35%
	6,28%	6,80%	-1,64%	5,65%	6,49%
	5,09%	6,75%	-3,12%	5,43%	6,02%
	4,17%	6,74%	-3,44%	3,72%	3,97%
	2,91%	5,38%	-4,34%	3,49%	3,17%
	-3,15%	4,55%	-4,70%	3,47%	2,66%
	-6,13%	2,91%	-4,73%	2,00%	1,55%
	-7,78%	-0,82%	-5,90%	0,39%	1,26%

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

MELHOR DESEMPENHO



PIOR DESEMPENHO





**AIE:** Agência internacional da energia.

**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 macroeconômicos.

**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 econômicas.

**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 econômica.

**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 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.

**Instrumento de Proteção de Transmissão (TPI, na sigla em inglês):** complemento ao conjunto de ferramentas do Eurosistema, que pode ser ativado pelo BCE para combater desenvolvimentos de mercado injustificados e desordenados, caso estes representem uma séria ameaça à transmissão harmoniosa da política monetária em toda a zona do euro. O Conselho de governadores do BCE aprovou esse instrumento em 21 de Julho de 2022.

**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 economia 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 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.

**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 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.

**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 anónima 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 anónima (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 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<sup>er</sup> - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341, 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, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. 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).

- **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 investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros 2001, 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 DIFC-EAU:** a distribuição do folheto é feita pela CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - EAU, uma empresa regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai («DFSA»). Este folheto é voltado somente a clientes profissionais e/ou contrapartes de mercado e nenhuma outra pessoa deve agir com base nesse documento. Os produtos ou serviços financeiros aos quais este folheto se relaciona somente estarão disponíveis a clientes que cumprirem com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Este folheto é fornecido somente para fins informativos. Ele não deve ser interpretado como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição;

- **Em Abu Dhabi:** a Brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1<sup>st</sup> Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 5<sup>th</sup> Floor office 504, 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.

© 2023, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: Getty Images.

Editado de acordo com 20.01.2023.



