



MONTHLY HOUSE VIEW

Março de 2023

Energias renováveis: uma nova era

• Índice

01• Editorial	P3
TUDO POR CAUSA DE UM BALÃO	
02• Foco	P4
ENERGIAS RENOVÁVEIS: UMA NOVA ERA	
03• Macroeconomia	P6
PREPARAÇÃO PARA O POUSO EM 2024	
04• Renda fixa	P8
MACROECONOMIA INFLUENCIANDO OS BANCOS CENTRAIS: SURPREENDENTE, NÃO É?	
05• Ações	P10
EUFORIA NOS MERCADOS DE AÇÕES?	
06• Forex	P12
A RECUPERAÇÃO DO DÓLAR	
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),

O fascínio com a história do balão chinês flutuando sobre o território dos Estados Unidos dominou as manchetes de fevereiro. A explosão do artefato frustrou quaisquer esperanças de melhora das relações sino-americanas. E esta não foi a primeira vez. Entre março de 2021 e agosto de 2022, nada menos que 163 balões foram identificados no espaço aéreo norte-americano. Os dois países se acusam mutuamente de espionagem. Ao contrário do balão de fevereiro, a desglobalização, ou melhor, a regionalização, continua sua ascensão.

A tendência atingiu novos patamares, como observado na região da Ásia-Pacífico, reforçada pela Parceria Regional Econômica Abrangente (RCEP, na sigla em inglês) que passa a representar um terço da população, do PIB e do comércio mundiais. No momento, mais de 50% do comércio desses países ocorre nessa região e o percentual continua a subir.

A diversificação da oferta é outra tendência em aceleração, especialmente desde a crise da COVID-19. Um exemplo esclarecedor é o abastecimento de gás na Europa. Até 2022, a Europa dependia da Rússia. Contudo, a região agora diversificou suas fontes de abastecimento, importando gás natural liquefeito (GNL) dos Estados Unidos e da África.

Nesse caso, a questão fundamental é saber até que ponto a diversificação do abastecimento de gás para a Europa e a crise energética contrariam a transição energética e a diversificação para fontes de energia renováveis. A maior parte do gás dos Estados Unidos é extraída por fraturamento hidráulico, uma tecnologia amplamente banida na União Europeia (UE) por motivos ambientais. O GNL dos Estados Unidos também consome mais energia do que o gás russo transportado por gasoduto, além de precisar de resfriamento e pressurização antes de ser transportado para o outro lado do Atlântico.

Embora a reabertura da economia global pós-COVID-19 tenha se provado danosa para o clima e para as emissões de CO₂, a transição energética está em andamento. Mesmo com expectativas de crescimento de 1% das emissões de CO₂ provenientes de combustíveis fósseis entre 2021 e 2022, o nível mais alto já registrado, as previsões apontam para uma queda das emissões na China e na UE em 2022.

Só em 2021, o número de usinas eólicas que a China construiu corresponde ao total construído pelo restante do mundo nos últimos cinco anos, fazendo com que o país passe a ter metade das usinas eólicas do mundo. No entanto, talvez o próximo desafio fundamental seja alcançar a independência em metais e em terras-raras vitais para a transição energética. Desta perspectiva, o episódio do balão espião constitui um mero pretexto, ilustrando o ritmo cada vez mais acelerado da regionalização e a consequente diversificação de fornecedores.

Ainda é preciso desinflar completamente o incidente, entretanto, mantemos o otimismo de que a economia se mostrará mais resiliente do que o esperado neste ano. Em um ambiente econômico mais robusto do que o projetado há apenas alguns meses, dois países continuam a surpreender positivamente:

- O primeiro é a China, com a reabertura da economia após três anos de *lockdown*. A recuperação do país está sendo estimulada mais pela demanda e menos pelo investimento. Vemos o superávit de poupança das famílias como um determinante positivo de consumo e de investimento em mercados financeiros, já que as pessoas buscam diversificar suas poupanças para a aposentadoria.
- O segundo são os Estados Unidos, país que, até agora, tem resistido surpreendentemente bem às pressões decorrentes do aumento das taxas de juros. A confiança das famílias norte-americanas permanece elevada e, em um cenário de desemprego extremamente baixo, estas não hesitam em consumir.

A alta das ações desde o início do ano provavelmente já precipitou em grande parte essas melhorias e, por isso, mantemos cautela tática e aguardamos uma desaceleração antes de reinvestir.

Espero que você aprecie esta nova publicação e a descrição detalhada de nossas convicções e dos desafios da transição energética que nela consta.

Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Officer

Lucien COLLE
ESG Analyst



ENERGIAS
RENOVÁVEIS:
90%
da expansão da
capacidade global
de energia elétrica

À medida que as emissões globais de gases do efeito estufa permanecem em máximas recordes e a autonomia energética se torna cada vez mais estratégica, os esforços para aumentar as capacidades de energia renovável crescem em todo o mundo e em todos os setores. No que diz respeito aos investidores, a emissão e a demanda por títulos verdes deverá aumentar.

ENERGIAS RENOVÁVEIS DEPOIS DA CRISE ENERGÉTICA?

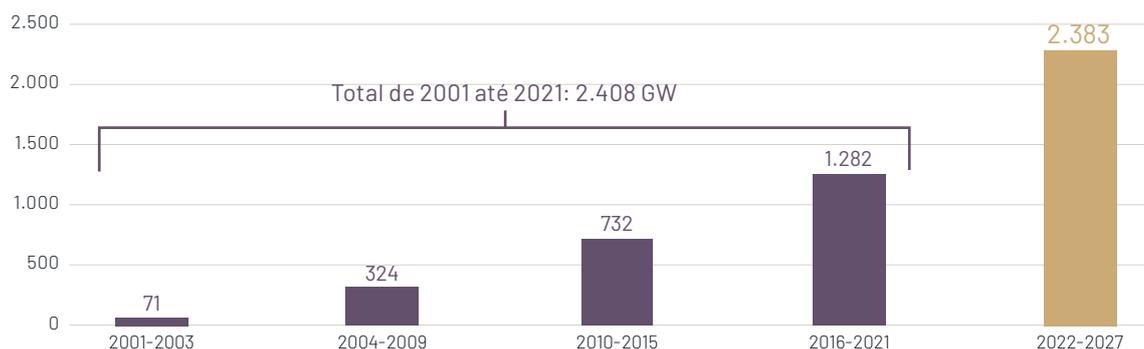
A crise energética parece estar perdendo força, já que os preços do gás natural estão agora 30% abaixo dos níveis anteriores à guerra. Na Europa, os estoques de gás natural estão altos o suficiente, graças aos esforços dos consumidores e da administração pública (e, em menor grau, de grandes indústrias) para reduzir o consumo de gás e a condições climáticas mais moderadas. Em 2023, haverá reatores nucleares adicionais disponíveis na Europa, contribuindo também para aliviar as pressões sobre o abastecimento de energia. Os desafios persistem, pois os estoques precisam permanecer elevados e um verão mais quente na Ásia poderá pressionar os preços. No entanto, o risco é maior para inflação do que para sobrevivência econômica.

Independentemente da problemática dos combustíveis fósseis, a transição para fontes renováveis de energia é cada vez mais determinante por motivos de saúde, economia e política (autonomia estratégica). Além disso, em 2023, os preços nas bombas deverão permanecer acima das médias históricas (devido à escassez estrutural da OPEP, ao déficit de abastecimento resultante da falta de gás russo e aos custos de refino elevados) o que, associado a subsídios governamentais, aumentará ainda mais a demanda por veículos elétricos.

ENERGIAS RENOVÁVEIS: VENTOS DE MUDANÇA

Segundo as projeções da Agência Internacional de Energia (IEA, na sigla em inglês), espera-se que as energias renováveis cresçam cerca de 2.400 GW (gráfico 1) durante o período de 2022-2027, correspondendo à totalidade da capacidade elétrica instalada na China. Isso constitui uma aceleração de 85% em relação aos cinco anos anteriores. As energias renováveis deverão representar mais de 90% da expansão da capacidade global de energia elétrica durante o período previsto. Essa revisão para cima é motivada principalmente pela materialização das políticas e das reformas existentes, além da introdução de novas políticas e reformas aceleradas pela crise energética. Mais especificamente, as ambições combinadas da China, da Europa e dos Estados Unidos constituem os principais determinantes deste novo impulso às energias renováveis. Por fonte de energia, a capacidade instalada de energia solar fotovoltaica deverá superar a do carvão até 2027 (atingindo 22% da capacidade elétrica frente aos atuais 13%), tornando-se a maior do mundo (fonte: IEA). A capacidade eólica global também deverá dobrar. A energia hidrelétrica representa 40% da capacidade instalada de geração de energia renovável, a maior parcela da geração global de energia renovável, mas seu crescimento deverá ficar limitado. Em 2023, o custo de instalação de parques solares e eólicos deverá se manter superior aos níveis anteriores à pandemia, e isto devido aos preços elevados de *commodities*, mas ainda assim competitivo em comparação aos preços mais elevados dos combustíveis fósseis.

GRÁFICO 1: ESFORÇOS GLOBAIS SEM PRECEDENTES EM ENERGIAS RENOVÁVEIS, GW



Fontes: Agência Internacional de Energia (IEA), Indosuez Wealth Management.

A CORRIDA POR ENERGIAS RENOVÁVEIS

China: a mais bem posicionada para lá chegar

Em 1º de junho, a China divulgou seu 14º plano quinquenal, descrevendo o roteiro de energia renovável do país para o período de 2021 a 2025. Sua meta: 25% do consumo primário de energia deverá ser atendido por combustíveis não fósseis até 2030. A China tem um histórico de desempenho superior em metas de desenvolvimento de energia renovável e, além disso, precisa reduzir os níveis de poluição do ar recorrendo a medidas de eletrificação. Em suma, a dominância que a China possui em matérias-primas (gráfico 2) e produção permite que o país se beneficie de 80% de participação no mercado global de fabricação de células solares. Quanto às usinas eólicas, 45% da capacidade eólica total do mundo está agora instalada na China.



45%
DA CAPACIDADE
EÓLICA
OFFSHORE TOTAL
do mundo
está agora instalada
na China

Estados Unidos: autonomia estratégica e o retorno da política industrial

A Lei de Redução da Inflação (IRA, na sigla em inglês) estava prestes a ser um dos textos mais importantes da legislação climática aprovada pelo Congresso dos Estados Unidos. Os capítulos sobre o clima da IRA (369 bilhões de dólares) incluem a extensão dos créditos fiscais às energias renováveis até 2032, proporcionando tanto visibilidade de longo prazo sem precedentes para projetos eólicos e solares fotovoltaicos quanto forte incentivo para trazer de volta a produção industrial para o país. Porém, no curto prazo, os Estados Unidos e a Europa continuarão dependentes das importações chinesas para concretizar suas ambições solares, aumentando a pressão sobre os preços dos materiais e em termos políticos.

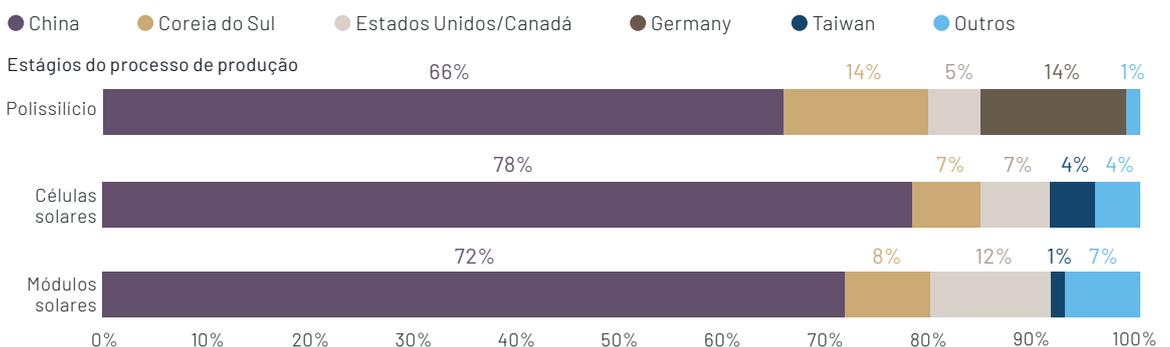
Europa: ambições sólidas, mas vulnerabilidade a fornecedores

O programa RePowerEU de 2022 visa diversificar as fontes de energia, obter economias de energia e acelerar a energia limpa. Seu objetivo é aumentar para 45% a participação das energias renováveis no consumo final de energia até 2030, com um pacote de investimento de 210 bilhões de euros necessário entre agora e 2027. No entanto, alguns obstáculos podem limitar a expansão das energias renováveis na Europa, nomeadamente a necessidade de o mecanismo de precificação de energia elétrica que permaneça atraente para novos produtores e barreiras administrativas que precisam ser resolvidas.

PRINCIPAIS CONCLUSÕES PARA OS INVESTIDORES

Em 2023, as *commodities* devem permanecer sob pressão, especialmente os metais. Contudo, o crescimento exponencial dos investimentos em energias renováveis deixa antever um aumento da emissão e demanda por títulos verdes. Os títulos de renda fixa se tornaram mais atraentes com o retorno dos rendimentos (vide Renda Fixa, página 8), enquanto os títulos verdes se beneficiam de maior transparência, um posicionamento ainda dominante em *investment grade* e uma base diversificada de emissores. Acreditamos que o posicionamento das novas compras do Banco Central Europeu (BCE) dedicadas a emissores corporativos com melhor desempenho climático e títulos corporativos verdes. Por fim, o novo avanço europeu especificamente no sentido de definir atividades verdes (taxonomia da UE) aumentará a visibilidade dos investidores nessa área, limitará o grupo de emissores e, indiretamente, aumentará a pressão sobre preços de investimento verde, tanto em mercados de títulos de renda fixa quanto de ações.

GRÁFICO 2: DOMINAÇÃO DA CHINA NA CADEIA DE PRODUÇÃO DE PAINÉIS SOLARES, 2019, %





Lucas MERIC
Investment Strategy
Analyst

Na esteira das surpresas econômicas, positivas e dinâmicas, revisamos, em 2023, nosso cenário de crescimento global para cima, para 2,4%. A economia norte-americana mantém um mercado de trabalho ainda forte, enquanto a reabertura da China beneficiará principalmente os serviços internamente e em países vizinhos, e, em menor grau, a Europa. A maior parte do impacto negativo da política monetária sobre o crescimento do PIB se tornará mais aparente à medida que nos aproximarmos de 2024.

ESTADOS UNIDOS: PREPARAÇÃO PARA O POUSO

Ainda que, em 2022, o Federal Reserve (Fed) tenha aumentado em 425 pontos base as taxas de juros, as vendas no varejo em janeiro de 2023 surpreenderam mais uma vez (+3% no mês a mês, bem acima das expectativas de mercado de 1,8%), enquanto o indicador de confiança dos consumidores da Universidade de Michigan de fevereiro continuou a se recuperar (para 66,4 ante 64,9 em janeiro). Essa melhora nas expectativas se deve parcialmente à queda nos preços (principalmente nos setores automotivo e aéreo), enquanto o preço médio da gasolina caiu 27% desde junho de 2022. Consequentemente, e pela primeira vez desde agosto de 2021, as expectativas de inflação anual do consumidor nos Estados Unidos (segundo o Fed de Nova York) caíram abaixo de 5%. Contudo, o ponto focal da história do consumo norte-americano continua a residir na resiliência do mercado de trabalho.

A questão é se os Estados Unidos podem entrar em recessão com uma taxa de desemprego (3,4%) em sua mínima de 50 anos e com um total de 517 mil empregos não agrícolas criados em janeiro (ante expectativas de 185 mil).

Dado o aperto do mercado de trabalho norte-americano (ainda com duas vagas abertas para cada pessoa desempregada), os salários continuaram a subir em janeiro, embora em ritmo mais lento (4,4% no ano a ano). Essa resiliência do mercado de trabalho e o uso continuado do financiamento com cartões de crédito (em janeiro, os gastos por família em cartões de crédito e débito do BofA subiram 5,1% no ano a ano) indicam um nível de consumo ainda elevado no primeiro semestre de 2023. Em meados de 2023, à medida que os aumentos das taxas de juros começarem a ter um impacto crescente na economia real, o consumo deverá se moderar.

Nos Estados Unidos, o processo desinflacionário está em curso, já que o impacto da escassez de oferta pós-pandemia nos preços de mercadorias e imóveis deve recuar. Contudo, a inflação continuará "persistente" devido a um setor de serviços ainda dinâmico (o índice de atividade não industrial do ISM chegou a 55,2 em janeiro) e ao elevado nível de emprego, o que favorece a adoção, pelo Fed, de uma postura mais agressiva do que o esperado pelos mercados.



ESTADOS UNIDOS:

com taxa de desemprego em 3,4%, o consumo pode resistir

EUROPA: UMA HISTÓRIA DE RESILIÊNCIA

Na Europa, as surpresas econômicas aumentaram acentuadamente nos últimos meses, sustentadas pela queda dos preços do gás natural (abaixo dos níveis anteriores ao conflito na Ucrânia) e pela reabertura da China. Em meados de fevereiro, o PMI (Índice de Gestores de Compras) de serviços continuou a se recuperar (para 50,8), ao passo que continuou a se contrair no setor industrial (48,8). O índice ZEW de expectativas econômicas – um indicador mais orientado para o mercado – voltou ao território positivo pela primeira vez desde abril de 2022. As taxas de juros reais continuaram negativas na zona, mas os empréstimos às famílias desaceleraram para 3,8% no ano a ano.

Embora a zona pareça estar se distanciando de seu cenário de crise energética, os consumidores ainda tiveram que enfrentar uma inflação de 8,5% em janeiro. Assim, é pouco provável que o BCE diminua o aumento das taxas de juros, especialmente por esperar fortes aumentos salariais, considerando o nível de desemprego historicamente baixo (6,6%). Por enquanto, as carteiras de pedidos e a reabertura da China serão os principais fatores de sustentação para o primeiro trimestre. Isso acrescenta um risco de alta ao nosso cenário de crescimento europeu para 2023 (tabela 1).

CHINA: REABERTURA IMPULSIONADA POR SERVIÇOS

Na China, o período de Ano Novo Lunar evidenciou uma recuperação na demanda interna. Os dados macroeconômicos são escassos em janeiro, mas alguns indicadores microeconômicos, como ingressos de bilheteria, que registraram sua segunda melhor pontuação para um mês de janeiro, gastos com turismo, em alta de 30%, e voos de passageiros, em alta de 80% no ano a ano (CAAC), nos dão uma ideia da demanda reprimida. Essa recuperação também se reflete em um aumento do PMI de serviços de 48 em dezembro para 52,9 em janeiro, enquanto o PMI da indústria continua em terreno de contração, marcando 49,2, uma discrepância que simboliza a recuperação atual da China, impulsionada por serviços, cujo impacto deverá beneficiar principalmente os países do sudeste asiático e, ainda, a Europa. Por sua vez, a fraqueza do PMI da indústria chinesa encontra suas raízes na desaceleração econômica global, conforme demonstrado pela queda nas exportações da Coreia do Sul e da China (respectivamente -16,6% e -9,9%). Esperamos que o consumo interno chinês seja resiliente no primeiro semestre e, para 2023, revisamos nossos números de crescimento para 5,1%, contribuindo com mais de um terço do crescimento global este ano.

TABELA 1: PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO E INFLAÇÃO, %

● Revisão para baixa vs. jan. de 2023 ● Revisão para alta vs. jan. de 2023

	PIB		INFLAÇÃO	
	2023	2024	2023	2024
Estados Unidos	1,0	0,6	3,7	2,6
Zona do euro	0,2	1,0	6,2	3,2
China	5,1	4,7	2,1	2,2
Japão	1,8	0,9	1,0	0,6
Índia	5,3	6,0	5,3	5,6
Brasil	0,7	1,7	4,9	5,0
Mundo	2,4	2,8	5,8	4,2

Fonte: Indosuez Wealth Management.

MACROECONOMIA INFLUENCIANDO OS BANCOS CENTRAIS: SURPREENDENTE, NÃO É?

Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipe Renda fixa



Janeiro de 2023:

**NOVAS
EMISSÕES**
em patamares
elevados

Durante anos, as decisões de políticas pareciam não ter correlação com os fundamentos econômicos. O choque de inflação de 2021 forçou os tomadores de decisão a mudarem para um comportamento "dependente de dados". Após anos de visibilidade monetária, os investidores têm agora que adivinhar a função de reação dos bancos centrais sempre que há uma divulgação importante de dados, o que se traduz em maior volatilidade das taxas de juros nos mercados.

BANCOS CENTRAIS

Espera-se que o Fed, além de manter as taxas de juros mais altas por mais tempo, aumente as taxas de juros em um ritmo mais lento, chegando a 5% no segundo trimestre de 2023. O mercado de títulos desafia essa perspectiva e a curva de rendimentos continua a se inverter. Atualmente, o pico mais alto é dos títulos de 6 meses, o que significa que o mercado espera agora cortes de taxas de juros já no fim de 2023. Não obstante, e na sequência da forte resiliência do relatório de empregos, há agora alguma incerteza entre os títulos de 6 meses e os de 12 meses.

Nossa análise conclui que são exagerados os cortes da taxa de juros já precificados na curva de rendimentos dos Estados Unidos. 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 inquietantes e os dados quantitativos ainda não confirmaram o enfraquecimento dos dados qualitativos. Com, consecutivamente, números menores de inflação, o próximo aumento poderá ser de 25 pontos base, contudo, certamente, não será o último.

No BCE, o Conselho está seguindo os demais bancos centrais. Isso poderá constituir uma abordagem perigosa, já que as dinâmicas da inflação subjacente não são as mesmas e as mudanças recentes em pesos e metodologia vêm acrescentar ruído aos números.

INFLAÇÃO

As curvas de *swap* e de *breakeven* da inflação estão em níveis compatíveis com o movimento rápido da inflação de volta para a sua meta e lá se mantendo no longo prazo.

Como resultado, as taxas de juros reais deixaram de subir desde Jackson Hole e estão agora em uma faixa entre 1,2% e 2% no período de cinco anos (gráfico 3). Um nível que pode ser restritivo para o crescimento dos Estados Unidos, com a economia já desacelerando. Talvez isso possa explicar a ausência de pressão de alta sobre os rendimentos nominais.

GRÁFICO 3: RENDIMENTO REAL DE TÍTULOS DO TESOURO AMERICANO DE CINCO ANOS, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



No ano passado, os títulos de dois anos eram os que impulsionavam todos os outros. Um ano depois, os rendimentos dos títulos de 12 meses estarão certamente liderando o caminho e, após a última divulgação de dados, ainda estão apontando para cima. Por fim, o teto da dívida dos Estados Unidos pode chamar a atenção do mercado nos próximos meses. A liquidez está secando no mercado de títulos do Tesouro de curto prazo com maiores *spreads* de compra e venda.

É interessante observar que o Reserve Bank da Austrália foi o primeiro a desacelerar o ritmo de aperto. Quanto mais a instituição desacelerava, menor era o impacto nas condições financeiras e mais o mercado reagia em uma forma simétrica à evolução dos dados quantitativos. Pode ser o que está pela frente para o Fed e o BCE. Uma aceleração do crescimento ou uma desinflação menos rápida pesará muito na precificação da taxa de juros terminal, e as condições financeiras podem reverter sua tendência de flexibilização de maneira drástica. Agora, o rendimento da liquidez é superior ao dos dividendos do S&P 500 e do EuroStoxx. Nesse contexto, quando é que os investidores precificarão novamente a volatilidade futura, os riscos globais e reinjetarão dinheiro nos mercados monetários?

Os mercados de *spread* estão capitalizando sobre as taxas de juros mais altas (para atrair investidores em busca de renda) e com um ambiente macroeconômico favorável (até agora).

Um crescimento tímido, mas sem recessão, uma inflação alta, mas em desaceleração... ambos os cenários abrem caminho para uma faixa de negociação mais apertada nos índices de crédito. O risco específico permanece muito baixo, ao passo que a volatilidade comprimida no mercado de ações agora mobiliza o apetite dos alocadores. Os resultados do setor bancário foram fortes em todos os aspectos, impulsionados por receitas comerciais, fortes desempenhos dos empréstimos aos consumidores com uma baixa taxa de inadimplência. De fato, ao olhar para o passado recente, as condições financeiras ainda estão muito acomodativas.

Na Europa, o mercado de dívida subordinada passou por uma reviravolta em menos de seis meses. O principal risco para essa subclasse de ativos é, naturalmente, o risco de prorrogação de vencimento. Esse risco atingiu o pico em outubro de 2022, com participantes do mercado duvidando do exercício de resgate da dívida perpétua emitida por empresas e da dívida subordinada emitida por instituições financeiras. No início de 2023, grandes empresas ou resgataram seus títulos na primeira data de resgate ou ofereceram recompras com condições muito favoráveis. Ao mesmo tempo, os agentes reguladores bancários concederam resgates da dívida subordinada, mesmo quando não havia motivo econômico para isso, para preservar a reputação dos emissores. Neste ano, essa subclasse de ativos teve desempenho superior, mas ainda há espaço para gerar retornos nas carteiras.



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio
Manager

Com a contribuição
da equipe de Ações

O desempenho dos mercados de ações tem sido forte desde o início do ano. A sustentação vem das expectativas do mercado de uma mudança acomodaticia na política do Fed em 2023, de uma temporada de resultados melhor do que temido e da reabertura da China. No entanto, essa recuperação levou as expectativas para o otimismo, uma quase euforia, e o risco que paira sobre a tendência de alta no curto prazo é agora maior.



TEMPORADA DE RESULTADOS:

resultados heterogêneos, mas não catastróficos

TEMPORADA DE RESULTADOS

Em meados de fevereiro, estamos a mais de metade da temporada de resultados do quarto trimestre nos Estados Unidos, e 36% das empresas na Europa divulgaram seus resultados do período até agora. Os primeiros resultados são heterogêneos, mas não catastróficos, e o desempenho dos mercados de ações tem sido resiliente quanto às publicações (mesmo com metas não atingidas). Além disso, as revisões de resultados continuam em tendência de baixa, mas ainda em ritmo lento.

ESTADOS UNIDOS

O começo do ano foi marcado por uma forte recuperação nos mercados de ações norte-americanos, porém com disparidades impressionantes. De fato, ainda que o S&P 500 esteja acima de 7%, o Nasdaq 100 está acima de 14% e o FANG¹ está acima de 28%!

Por que esse movimento de recuperação? Vamos lembrar de que, em 2022, uma grande parte da queda do mercado de ações dos Estados Unidos foi explicada pelo alta nas taxas de juros de longo prazo.

Desde o início deste ano, essas taxas de juros não sofreram nenhuma queda significativa, e o Fed mantém sua postura austera, declarando claramente que seu principal objetivo é reduzir a inflação. Entretanto, os investidores estão mostrando alguma euforia devido à diminuição dos riscos de recessão e porque o pico da inflação aparentemente ficou para trás.

EUROPA

As ações europeias continuaram com bom desempenho, impulsionadas pela temporada de resultados do quarto trimestre de 2022, melhor do que se temia, e por uma melhora nas perspectivas de crescimento global, com a reabertura da China que, combinada com uma moeda fraca, deverá ter um impacto positivo nas exportações e na competitividade.

Nesse contexto, as ações que tiveram desempenho particularmente superior desde o início do ano foram essencialmente as que tiveram desempenho simetricamente inferior em 2022.

1 - O índice NYSE FANG+ é um índice ponderado em proporções iguais, em dólares, concebido para representar um segmento dos setores de tecnologia e de consumo discricionário que consiste em ações *Growth*, altamente negociadas, de empresas que criaram sua própria tecnologia e usam essa tecnologia para se desenvolverem, como Facebook, Apple, Amazon, Netflix e Google da Alphabet.

Quanto às valorizações, as ações europeias, apesar da forte recuperação do mercado, permanecem atraentes, especialmente em relação ao outro lado do Atlântico (gráfico 4), e os influxos estão finalmente de volta à região, o que poderá ajudar as ações europeias a manter um desempenho superior. Em termos de estilo, adotamos uma abordagem mais equilibrada, mantendo a aposta no estilo *Value*, especialmente ações de bancos, e reduzindo ligeiramente os títulos defensivos. Poderemos aumentar nossa exposição à zona do euro, considerando a fraqueza do mercado.

MERCADOS EMERGENTES

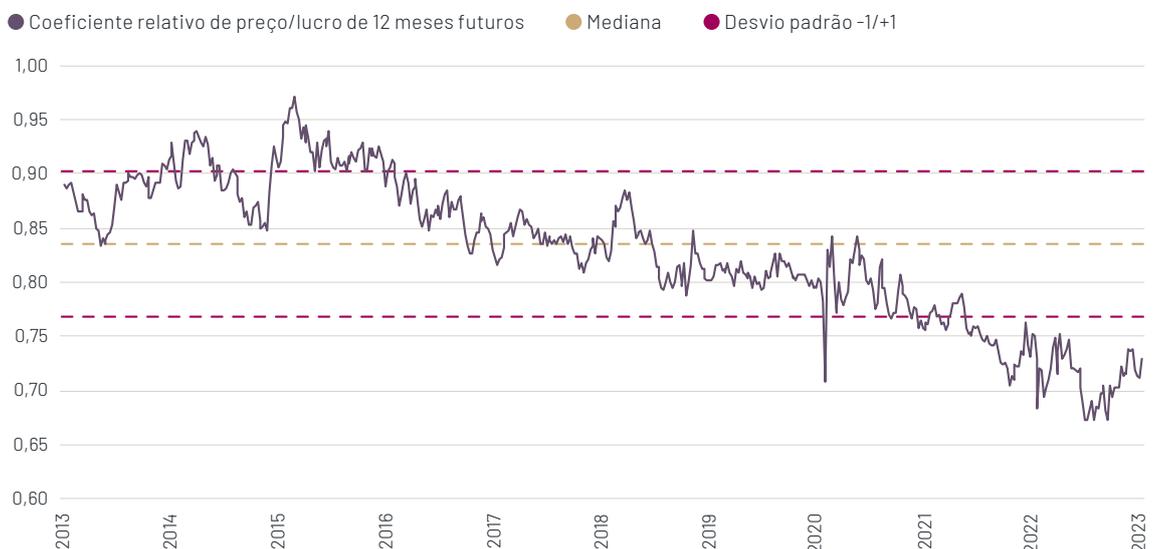
Na Ásia, a China é o nosso mercado de ações preferido em 2023. A recuperação econômica da nação asiática está em curso, como evidenciado por uma forte recuperação do consumo interno durante o período de feriado do Ano Novo Chinês. Houve uma forte recuperação do consumo interno em termos de viagens, turismo e lazer. Acreditamos que uma recuperação substancial na demanda interna será o principal mobilizador do crescimento econômico chinês neste ano. Em 2023, até agora, os fundamentos das ações são impulsionados por: descontos substanciais em valorizações de ações chinesas, revisões de lucros por ação que

provavelmente atingiram seu ponto mais baixo no fim de 2022 e fortes influxos em ações asiáticas (excluindo as japonesas). O fato de os investidores globais ainda estarem subponderados em ações chinesas e asiáticas continua a ser um fator adicional de sustentação.

ESTILO DE INVESTIMENTO

Os investidores parecem mais otimistas quanto aos riscos potenciais para este ano e a recuperação foi particularmente benéfica para ações que tiveram um desempenho fraco em 2022, especialmente no estilo *Growth*. Para acompanhar a tendência atual de mercado, continuamos a reduzir marginalmente nossa carteira de títulos de qualidade. Em qualidade, preferimos reduzir a estratégia de retorno aos acionistas do que a qualidade a um preço razoável (QARP na sigla em inglês). Além disso, mantemos exposição ao estilo *Value*, mas reduzimos petróleo/*commodities* no estilo, trocando por títulos cíclicos e financeiros, em particular europeus. Por fim, continuamos cautelosos e seletivos em ações *Growth* nesse estágio, pois prevemos que a política monetária continuará restritiva por algum tempo.

GRÁFICO 4: COEFICIENTE RELATIVO DE PREÇO/LUCRO MSCI EUROPE VS. EUA



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Muriel ABOUD
SCHIRMANN
Head of Active Advisory

Sophie ICHE
Active Advisor

Stéphane MAGNAN
Active Advisor



O PAR
EURO/DÓLAR
permanece estável
no momento

Nesse último mês, os resultados positivos da economia norte-americana são vistos como boas notícias, mas também podem pressionar o Fed a continuar a elevar as taxas de juros. Não há garantias de que esses resultados positivos poderão compensar os temores de aumento das taxas de juros. Agora, todos estão atentos à próxima reunião do Fed em 23 de março.

DÓLAR

Não enterremos a moeda tão rápido!

O dólar tem sido, e provavelmente continuará sendo, a principal moeda de reserva e unidade de câmbio por algum tempo. O atual déficit em conta corrente dos Estados Unidos, virtualmente contínuo desde 1981, é um grande ponto negativo para seu papel de reserva. A realidade é que a moeda tem sido regularmente financiada pelo influxo voluntário de capital estrangeiro de investidores e poupadores que acreditam que os fundamentos do dólar são preferíveis aos que são oferecidos por moedas alternativas. Desde o início do ano, assistimos a um ressurgimento do dólar, que fora sobrevendido no fim de 2022.

Os dados econômicos reconfortantes e a postura austera dos membros do Fed empurram o índice do dólar de volta para 104. Na ausência de um ressurgimento de uma crise energética, não esperamos uma recuperação tão espetacular quanto a do ano passado, e acreditamos que o diferencial de taxas de juros entre as várias economias continuará a ser o principal determinante de 2023.

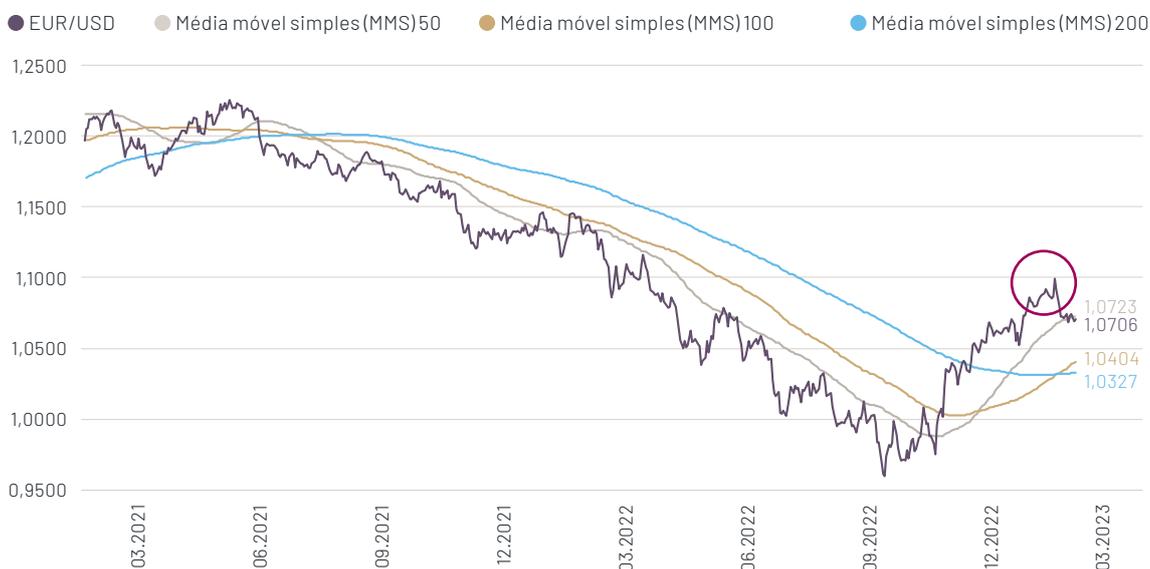
EURO

Uma moeda em pausa?

A moeda comum sofreu um golpe em 2022, caindo abaixo da paridade com o dólar norte-americano quando uma crise energética assolou a Europa. O euro se recuperou, oferecendo grande alívio na luta da região contra a inflação.

Agora, o par euro/dólar permanece estável, em torno de 1,0700. Porém, ao falar de diferenciais de taxas de juros, é preciso observar que o BCE — o último banco central de um importante mercado desenvolvido a começar a elevar os juros — aumentou as taxas de juros em 300 pontos base desde julho e ainda oferece taxas de juros mais baixas que o Fed, então, seu ciclo de aperto está longe de estar completo. Se o BCE elevar as taxas de juros em mais 100 pontos base ainda no primeiro semestre do ano, o diferencial de juros entre o BCE e o Fed diminuirá e fará a paridade euro/dólar subir.

GRÁFICO 5: GRÁFICO DIÁRIO DO PAR EURO/DÓLAR, 16.02.2023



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



FRANCO SUÍÇO

A paridade não se mantém

Por enquanto, o franco suíço está se mantendo bem em relação ao dólar, que começou finalmente a se recuperar no início de fevereiro frente à maioria das moedas do G10. Para o par euro/franco suíço, a paridade não durou muito. A inflação ainda está muito menor na Suíça do que na zona do euro – 3,3% no ano a ano na Suíça ante 8,5% no ano a ano na zona do euro. O diferencial de inflação deverá continuar a dar vantagem significativa ao franco suíço este ano, mesmo que permaneça como uma das moedas com as menores taxas de juros. As próximas reuniões do banco central no fim de março serão decisivas para o resto do ano.

IENE JAPONÊS

Novo presidente do Banco do Japão = nova política?

Em fevereiro, o governo japonês formalizou a nomeação de Ueda para suceder a Kuroda como presidente do Banco do Japão. Os investidores veem essa indicação como uma possível continuação da política monetária de Kuroda, que tem sido acomodaticia até agora. Desde o início de fevereiro, o iene perdeu terreno e provavelmente continuará sua queda frente a um dólar em recuperação no curto prazo. Contudo, devemos manter cautela, já que pode ser um pouco cedo para antecipar a política do novo presidente do Banco do Japão, dado que o regime de inflação hoje é muito diferente do regime dos últimos dez anos. A moeda ainda é considerada uma boa cobertura macroeconômica nas carteiras.

XAU

O ouro cai à mínima de um mês

O ouro continua a ser negociado sob pressão, caindo a preços mais baixos após o relatório do IPC de janeiro indicar que a inflação caiu para 6,4% no ano a ano. Ao se combinar com os resultados inesperados do relatório de empregos dos Estados Unidos, todas essas informações permitirão que o Fed mantenha sua postura agressiva, o que significa mais aumentos das taxas de juros e, também, que estas permanecerão elevadas por mais tempo.

O ouro rompeu seu suporte de 1.850 dólares por onça e acreditamos que quaisquer quedas adicionais continuarão a constituir oportunidades de compra no curto prazo. Um fator que pode muito bem manter o preço do ouro sustentado é o poder de compra dos bancos centrais, incluindo os da China, da Índia e da Turquia. 2022 foi um ano significativo para compras de ouro dos bancos centrais, que totalizaram 673 toneladas nos nove primeiros meses do ano – um recorde em mais de cinquenta anos.



CRESCIMENTO EUROPEU

revisado para alta

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS

- **Crescimento:** nenhuma recessão esperada nos Estados Unidos, mas sim um pouso suave, com apenas um trimestre de contração modesta ainda este ano, já que as reservas do consumo deverão desaparecer progressivamente ao mesmo tempo que o mercado de trabalho apertado permanece favorável. O crescimento europeu é revisado para alta graças aos efeitos da reabertura da China, a um inverno mais ameno e a carteiras de pedidos mais fortes do que o esperado. No geral, o crescimento global de 2023 será puxado pelos mercados emergentes e sustentado por uma recuperação embalada pelos serviços na China.
- **Inflação:** um cenário em forma de raiz quadrada com desinflação global em curso no curto prazo, com a ajuda da redução das tensões nas cadeias de suprimentos, da diminuição dos preços de energia e dos efeitos de base anuais. No médio prazo, os preços subjacentes devem permanecer mais resilientes, graças aos serviços e aos salários.
- **Bancos centrais:** sem grandes mudanças do Fed esperadas no curto prazo, já que a instituição deverá manter seu foco no combate à inflação. Em especial, 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, e as mantenham altas por um período mais longo do que o esperado pelos mercados financeiros.
- **Resultados:** de forma geral, a temporada de resultados do quarto trimestre foi contrastante, com um desempenho bastante resiliente das ações nas publicações divulgadas. Continuamos a esperar mais revisões negativas com tendência de baixa, embora com um ritmo mais lento devido à perspectiva econômica menos preocupante.
- **Ambiente de risco:** apesar da contração da volatilidade de ativos cruzados, vários riscos macroeconômicos e geopolíticos fundamentais continuam elevados e exigem uma abordagem flexível na alocação. Os riscos externos a serem monitorados incluem riscos geopolíticos (guerra entre a Ucrânia e a Rússia, tensões entre Taiwan e a China e entre os Estados Unidos e a China), além de riscos específicos ligados à estabilidade financeira (fragmentação financeira da zona do euro, teto da dívida dos Estados Unidos) e à crise energética (concorrência no gás natural líquido, tensões renovadas na Europa Oriental).

ALOCAÇÃO DE ATIVOS

AÇÕES

- Uma melhor resiliência da atividade econômica do que o esperado em mercados desenvolvidos deu força aos mercados de ações no acumulado do ano. No início de janeiro, reduzimos taticamente nossa subponderação em ações europeias. Porém, e de forma geral, mantemos cautela quanto ao posicionamento em ativos de risco, dada a velocidade da recuperação. Permanecemos prontos para realocar reservas de caixa caso os mercados parem para tomar fôlego.
- De uma perspectiva de construção de carteira, começamos a realocar a exposição de ações defensivas para setores com altos descontos, como os setores bancário e imobiliário. Mantemos cautela no curto prazo em outros setores cíclicos e em empresas de pequenas e médias capitalizações. Continuamos cautelosos e seletivos quanto a ações *Growth* nesse estágio, pois prevemos que a política monetária continuará restritiva por algum tempo.
- Mantemos nosso posicionamento tático em ações europeias, já que as valorizações ainda estão relativamente atraentes em relação ao outro lado do Atlântico, apesar da recente recuperação. Ainda que as ações chinesas tenham se estabilizado recentemente, mantemos nossa visão positiva quanto à região, porque a reabertura ainda está em curso, com riscos de alta para a atividade econômica, especialmente em termos de consumo. A cautela de longo prazo quanto à China está ligada ao contínuo processo de desalavancagem e ao ambiente político e regulatório menos favorável.

RENDA FIXA

- Continuamos subponderados em duração, especialmente na parte de longo prazo da curva de rendimentos, que poderá sofrer com a volatilidade mais alta, já que os mercados se tornam cada vez mais focados em dados. A economia relativamente resiliente e a inflação mais persistente deixaram algum espaço para um maior aperto monetário ou com maior duração no curto prazo. Assim, preferimos estar posicionados nas partes de curto prazo das curvas de rendimentos de euros e de dólares, que oferecem mais visibilidade e um bom perfil de risco/recompensa quanto ao diferencial de juros.
- 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.

Ficamos mais cautelosos quanto a títulos de classificação mais baixa no segmento de alto rendimento: *spreads* apertados não refletem fundamentos mais fracos, nem futuras condições financeiras mais difíceis para os emissores. As instituições financeiras ainda parecem ser as mais bem posicionadas no ambiente atual.

- De um ponto de vista estratégico, continuamos a favorecer a dívida emergente em moeda local, ao mesmo tempo que reconhecemos as valorizações mais apertadas em uma base tática. Enquanto isso, reduzimos progressivamente o risco quanto a títulos asiáticos após o recente movimento de recuperação.

MERCADOS CAMBIAIS

- Apostas direcionais vistas como arriscadas na paridade euro/dólar. De uma perspectiva estratégica, mantemos nossa perspectiva neutra quanto ao dólar. Estamos positivos taticamente quanto à fraqueza do euro.
- 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 a gostar de moedas de *commodities* como bons instrumentos de diversificação. O iene recuperou atratividade, com riscos de alta ligados à nomeação do novo presidente do Banco do Japão. A moeda ainda é considerada uma boa cobertura macroeconômica nas carteiras.

INVESTIMENTOS ALTERNATIVOS

- Os fundos alternativos Global Macro² e CTA³ continuam no centro das atenções, constituindo uma boa fonte de diversificação nas carteiras, especialmente se a volatilidade aumentar de novo. As estratégias de ações *long/short*⁴ devem prosperar devido ao maior risco de dispersão no universo de ações que abre novas oportunidades, ao mesmo tempo que o ambiente de taxas de juros mais elevadas se beneficia da parte *short* desse tipo de estratégia.

2 - 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.

3 - 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 multissetoriais (ações, títulos, moedas e futuros de *commodities*).

4 - 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 vendas. Dada a neutralidade da carteira, esse tipo de estratégia tem pouca correlação com estratégias tradicionais.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
EUR 2 anos (Alemanha)	=	=
EUR 10 anos (Alemanha)	=/-	=/-
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. China	=/+	=/+
China	=/+	=/-
ESTILOS		
Growth	=/-	=/+
Value	=/+	=
Qualidade	=/+	=
Rendimento	+	=/+
Cíclico	=/-	=/+
Defensivo	=/+	=/-
FOREX		
Estados Unidos (USD)	=	=/-
Zona do euro (EUR)	=/+	=
Reino Unido (GBP)	=/-	=
Suíça (CHF)	=/+	=/+
Japão (JPY)	=/+	=/+
Brasil (BRL)	=/+	=
China (CNY)	=	=
Ouro (XAU)	=/-	=/+
Moedas de <i>commodities</i> (NOK, NZD, CAD)	=/+	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS



DADOS A 16 DE FEVEREIRO DE 2023

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	3,86%	46,93	-1,40
França 10 anos	2,93%	45,20	-17,20
Alemanha 10 anos	2,48%	41,70	-9,00
Espanha 10 anos	3,44%	44,60	-21,40
Suíça 10 anos	1,47%	37,80	-15,10
Japão 10 anos	0,50%	7,80	8,60

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	35,28	-1,45%	1,64%
Títulos da Dívida Pública em EUR	194,04	-1,83%	0,71%
High yield em EUR Corporativo	200,44	0,80%	3,57%
High yield em USD Corporativo	303,02	-1,61%	2,13%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	295,58	-1,80%	0,07%
ME Corporativos	43,49	-1,43%	1,71%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9881	-0,40%	-0,15%
GBP/USD	1,1993	-3,21%	-0,74%
USD/CHF	0,9256	1,04%	0,12%
EUR/USD	1,0674	-1,47%	-0,29%
USD/JPY	133,94	4,29%	2,15%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	20,17	-0,35	-1,50

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.090,41	4,91%	6,53%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.012,53	3,42%	7,53%
STOXX Europe 600	465,24	3,28%	9,50%
Topix	2.001,09	4,46%	5,78%
MSCI World	2.790,63	3,92%	7,22%
Shanghai SE Composite	4.093,49	-1,50%	5,73%
MSCI Emerging Markets	1.011,14	-1,63%	5,73%
MSCI Latam (América Latina)	2.258,53	-0,35%	6,12%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	193,08	-2,03%	0,57%
MSCI Asia Ex Japan	656,23	-1,73%	5,98%
CAC 40 (França)	7.366,16	5,96%	13,78%
DAX (Alemanha)	15.533,64	4,11%	11,56%
MIB (Itália)	27.853,74	8,82%	17,49%
IBEX (Espanha)	9.327,3	6,08%	13,35%
SMI (Suíça)	11.194,91	-0,57%	4,34%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	4.124,00	0,56%	0,71%
Ouro (USD/Onça)	1.836,36	-4,96%	0,68%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	78,49	-2,29%	-2,21%
Prata (USD/Onça)	21,71	-9,05%	-9,69%
Cobre (USD/Tm)	9.023,00	-3,04%	7,78%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,39	-27,05%	-46,61%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

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

NOVEMBRO DE 2022	DEZEMBRO DE 2022	JANEIRO DE 2023	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (16 DE FEVEREIRO DE 2023)
18,69%	0,48%	9,69%	4,91%	9,50%
14,64%	-0,39%	8,18%	4,46%	7,53%
9,81%	-1,60%	7,85%	3,92%	7,22%
6,80%	-1,64%	7,37%	3,42%	6,53%
6,75%	-3,12%	7,00%	3,28%	6,12%
6,74%	-3,44%	6,67%	-0,35%	5,98%
5,38%	-4,34%	6,18%	-1,50%	5,78%
4,55%	-4,70%	4,42%	-1,63%	5,73%
2,91%	-4,73%	4,29%	-1,73%	5,73%
-0,82%	-5,90%	2,27%	-2,03%	0,57%

MELHOR DESEMPENHO



PIOR DESEMPENHO



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



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 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.

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 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 Caçaquistão.

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 património líquido, a variabilidade da dívida em relação ao património 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 revistas, 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^{er} - 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 cumpriram 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 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 5th 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 17.02.2023.

