

MONTHLY HOUSE VIEW

Maio de 2023

China: uma carona no foguete "Longa Marcha"

• Índice

01• Editorial	P3
COMEÇAR A NOSSA DESCIDA	
02• Foco	P4
CHINA: UMA CARONA NO FOGUETE "LONGA MARCHA"	
03• Macroeconomia	P6
ONDE E QUANDO A ECONOMIA DOS EUA VAI PARAR?	
04• Renda fixa	P8
É A TAXA NATURAL, O QUE MAIS?	
05• Ações	P10
CHEGANDO MAIS PERTO DA EUFORIA?	
06• Forex	P12
O DÓLAR NÃO MAIS DESAFIANDO A GRAVIDADE	
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



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Prezado(a) leitor(a),

Em um voo recente para Madri para visitar nossas equipes, as palavras do capitão "começando nossa descida" ressoaram comigo assim como a impressão da inflação americana fez alguns dias antes, confirmando sua descida de 9% ano a ano (A/A) para 5% em nove meses. O Capitão Powell deve tirar algum conforto dos números mais recentes: pela primeira vez desde janeiro de 2021, a energia contribuiu negativamente para a inflação geral. Os pessimistas, "bears", tendem a olhar mais para a parte mais rígida da inflação - serviços - mas um olhar mais atento para o subcomponente da habitação também está mostrando sinais de rolar. O Capitão Powell está de fato tentando pousar vários aviões ao mesmo tempo: a inflação, a economia e a estabilidade financeira. É improvável que a inflação volte à meta de 2% no futuro próximo, mas o declínio atual é encorajador. A economia está desacelerando, vemos este abrandamento acontecendo no 2S 2023, mas não uma aterrissagem dura. O grande ponto de interrogação continua a ser o quão apertadas as condições de empréstimo se tornarão: as pequenas empresas nos EUA representam 35% da força de trabalho, elas recebem 70% de seus empréstimos de bancos regionais. A Reserva Federal (Fed) está, portanto, perto de completar seu caminho de endurecimento (por enquanto): mais um passo em maio e estará acabado para o ano. Para fazer eco a Austan Goolsbee, do Fed de Chicago, isto exige "prudência e paciência".

De volta aos mercados financeiros, os investidores ainda esperam 50 pontos de base (pb) de cortes nas taxas de juros este ano, discordamos e pensamos que o Fed vai fazer uma pausa para o ano. A volatilidade das taxas de juros, que ultrapassou o nível registrado na Grande Crise Financeira de 2008, é um visitante muito indesejável à construção de carteiras e aos balanços dos bancos. É por isso que também favorecemos em nossas carteiras de renda fixa ativos de menor duração e crédito de alta qualidade, pois somos capazes de tirar proveito de rendimentos atraentes ao mesmo tempo em que suprimimos o risco de duração. A liquidez no mercado permanece ampla: os fundos do mercado monetário nos EUA estão em 5,2 trilhões de dólares, um aumento de 500 bilhões de dólares este ano, enquanto os investidores aproveitam os fortes rendimentos e se esquivam dos depósitos bancários.

As ações, entretanto, têm demonstrado uma resiliência notável. Se você tivesse tido a sorte de se trancar em uma ilha sem Wi-Fi por um mês e ao voltar soubesse que três bancos americanos haviam falido, que o Credit Suisse foi engolido

pelo UBS em um fim de semana, enquanto tanto o Banco Central Europeu (BCE) quanto o Fed conseguiram continuar aumentando as taxas de juros... além do horrível choque desta notícia, você teria esperado que as ações estivessem em queda acentuada este ano. Errado. A descida que esperávamos dos ganhos não é, de fato, tão brutal quanto se esperava, mas por quê? Simplificando, as questões nominais são mais do que reais no mundo acionário. As empresas têm conseguido aumentar suas receitas graças ao impulso econômico positivo. Isto foi compensado por alguma contração de margem, mas estamos muito longe do colapso dos ganhos esperados. Isso, por sua vez, explica o desempenho do mercado de ações. Mas não só. O sentimento dos investidores permanece baixo e o posicionamento em ações - particularmente nas carteiras institucionais - em níveis defensivos.

O "pain trade" está claramente no lado positivo, particularmente à medida que as ações europeias se alimentam: Os investidores americanos têm sido compradores de ETF (European Equity Exchange Traded Funds) listados nos EUA todas as semanas deste ano, exceto uma. A reabertura do comércio na China beneficiou muito as empresas europeias, como é refletido pelos fortes resultados dos nomes do luxo. Esta é a parte frustrante para nós este ano: As ações chinesas não estão decolando, apesar de uma forte reabertura interna. Continuamos a acreditar, no entanto, que ir para o leste faz sentido. Este mês, nos concentramos no estado da economia chinesa, onde revisamos nossas previsões de crescimento para o lado positivo, e continuamos a acreditar que os riscos estão do lado positivo. Embora reconheçamos que muitos investidores decidiram comprar Europa como uma aproximação para a reabertura chinesa por se afastarem dos nomes chineses, particularmente para os investidores americanos, a China é grande demais para ignorar. Se o fator¹ de inclusão das ações A da China no MSCI Emerging Markets fosse revisto dos atuais 20% para 100%, seu peso no MSCI Emerging Markets subiria de 5 para 22%. Os investidores globais estão prontos para alocar mais para a China, já que a dinâmica do mercado de ações A se beneficiará de uma maior participação institucional (estrangeira e interna).

Finalmente, em uma última nota pessoal, como este é meu primeiro editorial como CIO da Indosuez Wealth Management, gostaria de compartilhar com vocês que estou encantado de me juntar à firma e me sinto afortunado de trabalhar em uma organização com tão alto nível de profissionalismo, foco no cliente e integridade. Boa leitura.

1 - Os investidores podem acessar o mercado acionário chinês através de várias classes de ações, sendo a maior as ações A - aquelas que são negociadas na China continental em bolsas domésticas. Desde 2018, o MSCI começou a incluir parcialmente as ações A de grande porte da China no Índice de Mercados Emergentes do MSCI (MSCI Emerging Markets).



Gautier VENERATI, CFA
Senior Equity
Portfolio Manager



Lucas MERIC
Investment
Strategist

Embora tenha sido um forte impulsionador da recuperação do mercado chinês entre novembro e janeiro, o tema da reabertura da China desde então pareceu perder força. Os dados macroeconômicos chineses mostram uma forte recuperação na economia chinesa no primeiro trimestre de 2023, mas os mercados chineses decepcionaram os investidores globais desde então: uma dicotomia que não esperamos persistir nos próximos meses.

A REABERTURA ESTÁ AGORA NOS NÚMEROS MACRO

No início de 2023, uma das grandes questões era o impacto da reabertura sobre a economia chinesa. Em números, o PIB chinês aumentou 4,5% no primeiro trimestre de 2023 em relação ao ano anterior (A/A) (contra 2,9% no quarto trimestre de 2022) impulsionado pelo consumo interno, enquanto as vendas no varejo aumentaram 10,6% A/A em março. Estes números confirmam o potencial de recuperação do consumo, uma vez que o sentimento do consumidor chinês continua a ser moderado por enquanto, embora tenha aumentado em março. Como escrevemos em nossa edição de março de 2023, a reabertura é impulsionada principalmente pelos serviços, já que o PMI de serviços atingiu 58,2 em março (nível mais alto desde 2012), com o setor manufatureiro sendo mais contido (mas em expansão) em 51,9. A produção industrial cresceu 3,9% A/A em março, abaixo do consenso e de sua média de longo prazo. O setor imobiliário começou a mostrar sinais de estabilização, com as vendas de imóveis aumentando em valor e volume

em 8,8% e 0,2% A/A, respectivamente, em março, embora o investimento imobiliário tenha continuado a cair 7,2% A/A.

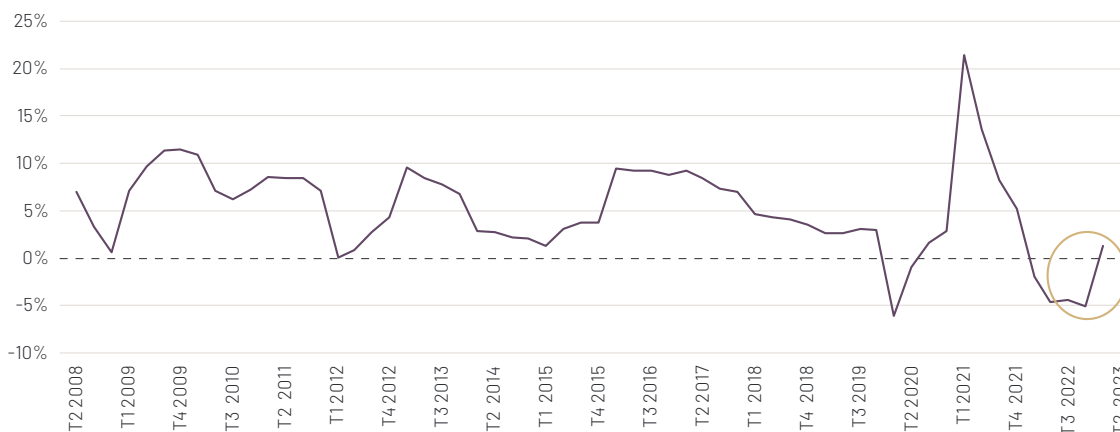
E DEVE CONSOLIDAR-SE

Os números animadores do primeiro trimestre de 2023 reforçam nosso cenário de um sólido crescimento do PIB de 5,6% em 2023, acima da meta de 5% estabelecida pelo Congresso Nacional Popular (NPC) no início de março, impulsionado pela recuperação do consumo interno chinês e dos serviços. Nos próximos meses, a força da recuperação dependerá da melhoria do sentimento do consumidor chinês após três anos de medidas anti-COVID-19 drásticas, sem se beneficiar de um apoio governamental excepcional semelhante ao verificado no Ocidente. A melhoria no mercado de trabalho (a taxa de desemprego caiu para 5,3% em março), a atual fraqueza na renda real, que cresceu apenas 3,8% A/A em março (apesar da baixa inflação), e a normalização dos imóveis devem apoiar a recuperação essencial do sentimento (Gráfico 1).



A RECUPERAÇÃO da China deve ser impulsionada pela demanda interna reprimida

GRÁFICO 1: O MERCADO IMOBILIÁRIO CHINÊS ESTÁ CHEGANDO AO FUNDO DO POÇO? (CRESCIMENTO DO VALOR AGREGADO, IMOBILIÁRIO, A/A, %)



Fontes: Datastream, Indosuez Wealth Management.

Embora as principais economias estejam lutando com a alta inflação, a China parece ser um refúgio contra o aumento dos preços e os problemas da cadeia de suprimentos, com sua inflação anual em 0,7% A/A em março. Isto mais do que justifica políticas monetárias e fiscais acomodáticas para apoiar suas metas de crescimento, já que o crescimento do crédito do setor privado permaneceu forte em março (9,6% A/A). Os riscos para o nosso cenário são mais positivos para a China. A desaceleração econômica global e a situação geopolítica em relação a Taiwan e aos EUA constituem riscos negativos, mas por enquanto as exportações permanecem robustas (aumento de 14,1% A/A em março).

MANTEMOS NOSSA FORTE CONVICÇÃO NAS AÇÕES CHINESAS

Inicialmente impulsionando uma forte recuperação de 50% nas ações chinesas entre novembro e o final de janeiro, o tema da reabertura se materializou em fortes dados macroeconômicos, como evidenciado pelo aumento das surpresas econômicas na China desde janeiro. Entretanto, apesar destes excelentes números, os mercados chineses têm tido um desempenho inferior aos principais índices de ações globais (-6% vs. MSCI World desde 1 de fevereiro). Em nossa opinião, essa dicotomia entre uma macro forte na China e um desempenho misto reside em três aspectos notáveis:

- Apesar da recuperação nos números macro, os investidores internacionais ainda não estão convencidos da recuperação econômica chinesa, especialmente dado o baixo nível de sentimento do consumidor chinês no momento.
- Os episódios geopolíticos de 2023 (balão chinês em fevereiro e tensões com Taiwan) estão pesando sobre os ativos chineses.
- Atualmente, o sentimento dos investidores é impulsionado principalmente pelos movimentos das taxas de juros dos EUA e pelas expectativas de uma hipotética inversão do Fed.

No entanto, nossa convicção em relação às ações chinesas permanece intacta. A análise de baixo para cima mostrou um forte desempenho superior ao das empresas "blue chip" em setores como consumo, serviços de comunicação, TI, energia e materiais, em linha com nossa visão de uma recuperação impulsionada pela demanda doméstica.

Olhando para o futuro, a China representará um terço do crescimento global em 2023 e 2024. A recuperação esperada no sentimento e o ponto baixo no mercado imobiliário devem apoiar os mercados chineses. Além disso, a China é uma das poucas grandes economias onde a política econômica permanece pró-crescimento, enquanto a maioria das economias avançadas está começando a sentir os efeitos das políticas monetárias extremamente agressivas iniciadas em 2022. Em particular, de uma perspectiva de mercado acionário, a China oferece diversificação para ações globais em um momento em que o ambiente de mercado está incentivando a redução de riscos, particularmente nos mercados americanos e europeus:

- Espera-se que o crescimento dos ganhos de capital chinês alcance 17,8% em 2023 e 14,9% em 2024 (em comparação com 1,1% e 11,3%, respectivamente, para o MSCI World); acreditamos que as estimativas de ganhos atingiram o fundo em novembro de 2022 e esperamos uma segunda onda de revisões positivas após a do final de 2022.
- As ações chinesas continuam atraentes em termos de valorização em relação ao nível médio de preço/lucro de 10 anos (apresentando um desconto de 18% para as ações H e 30% para as ações A).
- O sentimento dos investidores globais está melhorando; os fluxos para os mercados emergentes globais (EM) e os fundos asiáticos ex-Japão têm sido positivos até agora, com entradas de, respectivamente, 37 bilhões e 18 bilhões de dólares em comparação com saídas de 4 bilhões e entradas de 7 bilhões de dólares em 2022. A longo prazo, um aumento potencial no fator de inclusão das ações A chinesas no índice MSCI Emerging Markets poderia atrair influxos sustentáveis de longo prazo nos mercados acionários chineses.

Finalmente, as tensões EUA/China alcançaram as primeiras páginas, mas a forte interconexão econômica entre os dois gigantes (déficit comercial dos EUA com a China, domínio chinês em muitas cadeias de valor e produção, no setor de renováveis e o aumento significativo da tecnologia chinesa nas exportações do país nos últimos 15 anos) torna a China, por enquanto, inevitável.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Strategist

Embora o grau de aperto das condições de crédito nos próximos meses permaneça incerto, vemos uma queda parcial da economia americana na segunda metade de 2023, já que a correção no mercado de trabalho está apenas começando. A desaceleração da economia dos EUA mostrou um impacto limitado na Europa, graças, em particular, à reabertura da economia chinesa.

EUA: UMA CONTRAÇÃO MODERADA E TEMPORÁRIA NO CRESCIMENTO NO 2S

Começamos nosso comitê de investimentos com um suspiro de alívio: a recente turbulência do setor bancário dos EUA parece muito distante da crise financeira de 2008. Dados concretos sugerem uma normalização nos depósitos e um aperto nas condições financeiras de volta aos níveis anteriores a março. A confiança do consumidor (Universidade de Michigan) enfraqueceu, mas não parece ter sido afetada pelo choque (63,5 em comparação com 62 em março). No entanto, os dados da pesquisa Small Business Survey (NFIB²) indicam que o financiamento é o problema mais importante que as pequenas empresas enfrentam atualmente. Esta incerteza alimentou os temores de uma crise de crédito e explica a divergência nas previsões de crescimento para a economia dos EUA em 2023. Nossa visão é a seguinte: desempenho de crescimento melhor do que o esperado no primeiro semestre do ano (como apoiado pela mais recente previsão do PIB da Reserva Federal de Atlanta - agora em 2,5% SAAR³ - para o 1T 2023) e depois uma contração temporária do PIB no 2S, com uma queda mais significativa no 4T do que no 3T (o que implica um impacto negativo no cresci-

mento médio anual do PIB de 2024). Este enfraquecimento retardado no crescimento é derivado de um progressivo recuo no consumo nos próximos meses, já que o mercado de trabalho se torna menos favorável e o crédito não é mais um fator de apoio para as famílias, quando os bancos se tornam mais seletivos nos empréstimos no contexto atual de crescente pessimismo na economia dos EUA. Podemos estar errados no momento, com os serviços permanecendo resilientes (a pesquisa não manufatureira do ISM estava em 51,2⁴ em março), as vagas de emprego enfraquecendo, mas ainda elevadas (em 9,9 milhões atualmente versus 7 milhões pré-pandemia) e o ônus da dívida baixo em padrões históricos; isto poderia empurrar a contração do PIB para o início de 2024. No entanto, embora a incerteza seja alta, não cedemos ao pessimismo em curso de que a recessão é iminente nos EUA, falamos apenas de uma contração temporária no crescimento. Além disso, em 2024, a recuperação pode ser menos modesta do que o esperado anteriormente, nomeadamente com o fim da purga de investimentos no setor imobiliário, que reduziu cerca de meio ponto percentual do crescimento trimestral do PIB em média desde o segundo trimestre de 2021.



Vagas de emprego
nos EUA:
9,9 MILHÕES
VS. 7 MILHÕES
pré-pandemia

2 - National Federation of Independent Business (Federação Nacional de Empresas Independentes).

3 - Taxa anual ajustada sazonalmente.

4 - Lembrete: As pesquisas PMI e ISM acima de 50 pontos indicam uma expansão na atividade, abaixo de 50 uma contração na atividade.

Neste contexto, onde a demanda doméstica está começando a moderar, vemos sinais positivos de desinflação cíclica nos EUA, que ao contrário da zona do euro, foi originalmente desencadeada pelo excesso de demanda pós-pandêmico. Os preços da energia estão agora caindo nos EUA (-6% A/A). As tensões de oferta diminuíram, como testemunhado pela desaceleração dos preços de mercadorias (para 1,5% A/A em março, de 12% no início de 2022). Os preços dos serviços, no entanto, continuam fortes (7,1% A/A) e são a principal fonte de preocupação para o Fed. De maneira encorajadora, o componente de refúgio, englobado nos preços dos serviços, começou a cair mensalmente em março, embora ainda subindo em termos anuais (8,2% A/A). Dado o peso deste último no índice de inflação (>30% da inflação total e 45% da inflação básica), ele poderia ajudar a reduzir a inflação básica mais rapidamente do que o esperado anteriormente. Isto pode não ter um impacto enorme na trajetória de taxas do Fed, pois a instituição está menos preocupada com este componente habitacional, mas pode fazer uma diferença para a recuperação da renda familiar em 2024. Em suma, esperamos que a inflação se modere nos próximos meses, graças, nomeadamente, a fortes efeitos de base nos preços da energia e dos alimentos, com a inflação global a ultrapassar a inflação estrutural a partir do segundo trimestre de 2023.

RISCOS ASCENDENTES PARA A ZONA DO EURO

Com a aceleração do crescimento chinês (ver Foco, página 4) e a moderação do crescimento dos EUA no final do ano, deixámos inalterado nosso cenário de crescimento do PIB para a zona do euro em 2023 (Tabela 1). Não esperamos uma recessão na zona do euro e diríamos que os riscos estão inclinados para o lado positivo, nomeadamente para a recuperação da indústria após o significativo choque energético de 2022 (a produção alemã recuperou +5,8% desde dezembro de 2022). O crescimento do PIB espanhol também está previsto ser mais forte com a robustez nos serviços (o PMI de serviços da zona do euro permaneceu em 55 pontos em março e subiu para 59 na Espanha). Na frente da inflação, o aumento dos custos de mão-de-obra é semelhante ao dos EUA (cerca de 6% A/A) e está atualmente se aproximando da taxa de inflação, um fator positivo para o poder aquisitivo. No entanto, na Europa acreditamos que os salários são menos sensíveis às mudanças no mercado de trabalho e, portanto, terão um impacto mais duradouro sobre a inflação. Neste contexto, o aperto monetário do BCE deverá continuar, mesmo que o impacto no crescimento do PIB se faça sentir mais tarde do que nos EUA.



O PMI
de serviços
espanhol
ATINGE
59 PONTOS
em março

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2023 A 2024, %

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

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

Fontes: Indosuez Wealth Management.

04 • Renda Fixa

É A TAXA NATURAL, O QUE MAIS?



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipe Renda fixa

O Fundo Monetário Internacional (FMI) juntou-se em abril à coorte de pesquisas teóricas sobre a política da taxa "natural"⁵. Isto se assemelha à busca do Santo Graal da prosperidade econômica, em um mundo sem choques, alta previsibilidade e previsões precisas. Que mundo chato! Na realidade, os mercados de renda fixa estão atualmente lembrando aos investidores o quão voláteis eles podem ser, ainda mais do que as ações. Às vezes às custas dos investidores que necessitam segurança.

BANCOS CENTRAIS

O que aconteceu desde a viagem acidentada de março? Instituições estrangeiras necessitando de dólares ativaram as linhas de troca com o Fed, e então o estresse desapareceu. Os bancos americanos que precisavam de liquidez utilizaram as facilidades do Fed e já começaram a pagá-las de volta. Na frente econômica, as pesquisas parecem fracas, enquanto as outras publicações macro ainda parecem relativamente brilhantes. Como consequência, os yields foram crescendo lenta mas seguramente, começando com a parte curta da curva, já que os responsáveis do FOMC se inclinam para uma subida de 25 pb na próxima reunião de maio, no momento da redação. Em suma, como cenário central, vemos as taxas a permanecerem altas por mais tempo.

Na zona do euro, a dinâmica da inflação estrutural ainda está muito longe da zona de conforto do BCE para ser ignorada.

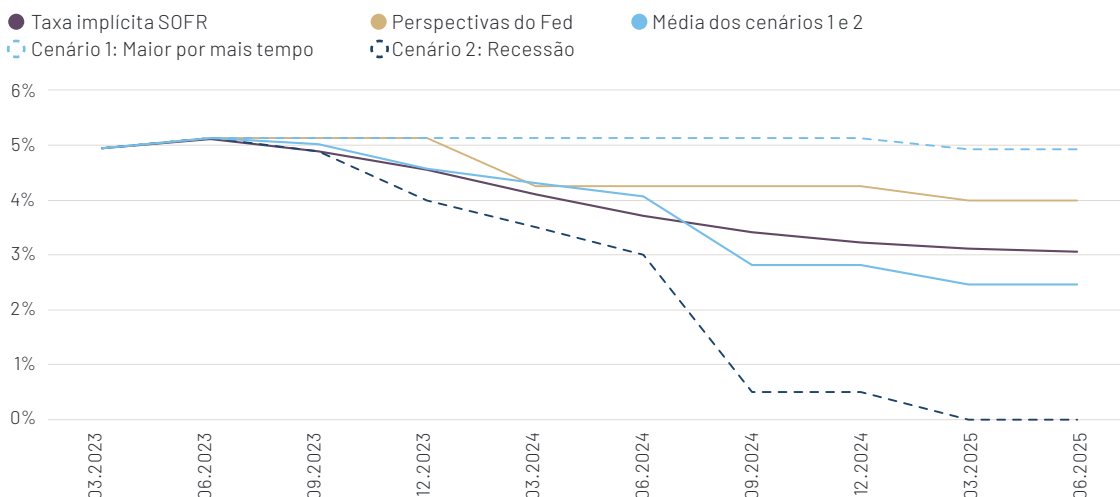
Os aumentos de taxas são um dado adquirido até o verão, acompanhados de um aperto quantitativo suave. O próximo ponto de interrogação será uma redução mais agressiva do balanço, que ainda não está oficialmente na cartilha.

Com relação às taxas e curvas, os prêmios a prazo nos EUA estão de volta ao território negativo, o que nos conforta em nossa opinião para manter uma baixa duração modificada dentro das carteiras. Os Fed Funds Futures estão atualmente precificando em cortes de taxas já no final de 2023, o que é consistente com uma recessão severa imediata e uma acentuada trajetória descendente para a inflação (Gráfico 2). Isto está longe de nosso cenário macro central: uma recessão leve de dois trimestres a partir do terceiro trimestre de 2023. Como consequência, nos mantemos com nossa baixa ponderação ou posicionamento curto nesta parte da curva.



O GRANDE
RETORNO
do preço
do dinheiro

GRÁFICO 2: COMO PRECIFICAR TAXAS A 2 ANOS? OS PREÇOS DE MERCADO AINDA PARECEM AGRESSIVOS, % (SUPOSIÇÕES DE TAXAS SOB CENÁRIOS DIFERENTES)



SOFR: Taxa de Financiamento Overnight Garantida.

As linhas pontilhadas representam hipóteses internas.

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

5 - FMI: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/ch2.ashx>

BCE: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb_op217.en.pdf

Fed: <https://www.newyorkfed.org/research/policy/rstar>



MERCADOS DE CRÉDITO

Em meados de abril, os mercados de crédito já recuperaram de seu baixo desempenho em março (-90 pb de acordo com os Índices Bloomberg Barclays, na Europa) em termos de *spreads*. Isto contrabalança os riscos de restrição de crédito causados pelo estresse bancário, pelo menos em primeiro lugar. Vamos acompanhar de perto a transmissão para a economia real nas próximas semanas ou meses. Como no passado, a questão-chave dependerá da vontade dos bancos de emprestar, ou da falta de demanda por parte das empresas e das famílias. Qualitativamente, os balanços corporativos continuam fortes, pelo menos para as maiores empresas. Os mercados de financiamento estão sempre abertos para grandes nomes. Em termos de setores, há valor nos bancos, na parte sênior da estrutura de capital e seletivamente na dívida profundamente subordinada. Na Europa, os mercados reprecificaram acentuadamente os prêmios de risco dos emitentes imobiliários, empurrando-os para o refinanciamento através do sistema bancário.

Continuamos privilegiando investimentos de curto prazo altamente cotados. Estes últimos proporcionam aos investidores um bom reporte, juntamente com um forte preço de equilíbrio em caso de aumento de rentabilidade.

Na China, os emitentes do setor imobiliário tiveram inadimplências em massa em 2022, como consequência, esta parte do mercado foi devastada. Os outros setores foram relativamente imunes à inadimplência em 2022 e até agora este ano.

O que temos testemunhado nos últimos meses, em nível macro, é que as instituições que necessitam de dinheiro têm acesso a ele (Banco de Inglaterra no final de setembro, Fed com o programa Bank Term Funding), mas com um preço definitivamente acima de zero, tanto em termos nominais quanto reais. Isto é consistente com as medidas de aperto quantitativo em ambas as áreas, e provavelmente mostra o caminho para o BCE.

QUAIS SÃO OS RISCOS QUE SE APRESENTAM?

- O teto da dívida dos EUA. A coleta de impostos é o novo conjunto de dados examinado pelos participantes do mercado. Janet Yellen prevê que o Tesouro ficará sem dinheiro no final de junho, enquanto os mercados estão descontando um risco nas notas em meados de agosto, com um pico nas taxas neste período.
- Um golpe na política do banco central japonês: o novo Governador Kazuo Ueda se mantém com a política monetária ultra-suave de seu predecessor. Irá ela sobreviver à tão esperada recuperação da inflação japonesa?
- Nos mercados de crédito, o alto desempenho do mercado continua fortemente correlacionado com o apetite de risco global, ou seja, o desempenho do mercado acionário com baixa volatilidade. Permanecemos cautelosos na parte menos cotada do mercado, sujeita a questões de refinanciamento em 2024.



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição
da equipe de Ações

Os mercados já apagaram a correção após a crise do Silicon Valley Bank. No entanto, ainda é necessária cautela no setor bancário, especialmente com as condições de crédito e o impacto resultante sobre os imóveis residenciais. Juntamente com a inversão do Fed, a desaceleração continua sendo a questão central para os mercados, seja para o crescimento econômico ou para o crescimento dos ganhos.



As revisões dos
EPS
permanecem
ESTÁVEIS

TEMPORADA DE RESULTADOS

A nova temporada de resultados vai ser um importante piloto para o desempenho do mercado nas próximas semanas. A relação de pré-anúncio é mais negativa do que os lançamentos anteriores, mesmo acima da média de longo prazo e em seu nível mais alto desde o terceiro trimestre de 2019 (Gráfico 3). Entretanto, as revisões dos ganhos por ação (EPS) dos analistas para todas as regiões permanecem bastante estáveis por enquanto.

ESTADOS UNIDOS

A recente turbulência na esfera financeira parece ter se normalizado e as primeiras publicações dos bancos americanos para o primeiro trimestre de 2023 parecem confirmar a diminuição do risco. No entanto, a recuperação dessas empresas continua modesta nesta fase. Além disso, notamos que o sentimento do investidor mudou muito rapidamente, mostrando agora uma certa euforia, como evidenciado pelo VIX, que está em baixa há mais de um ano.

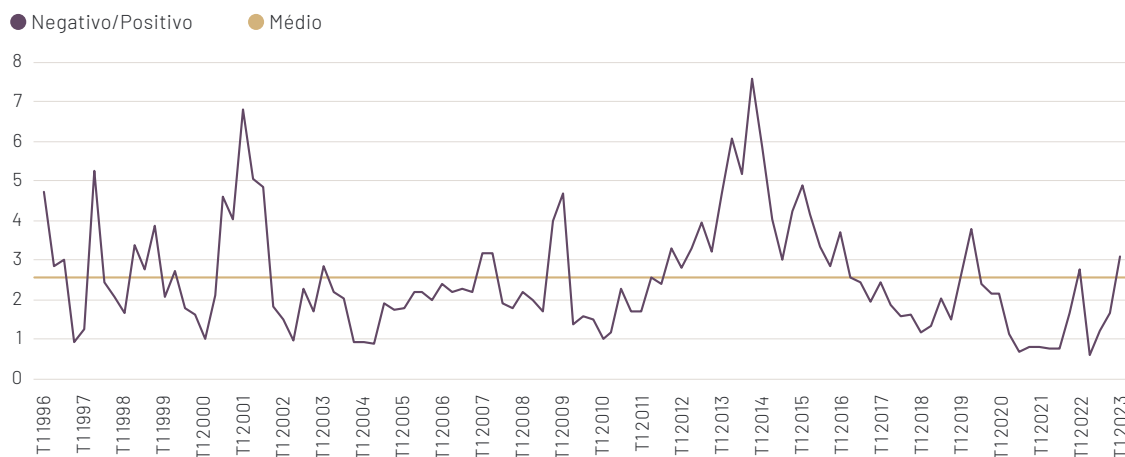
A desaceleração continua sendo uma questão central, seja para o crescimento econômico ou para o crescimento dos ganhos. No início da temporada de resultados, estamos vendo uma certa cautela, tanto dos analistas financeiros quanto das empresas, com reduções mais do que o normal em suas perspectivas. A evolução da política monetária e a época de resultados serão os principais catalisadores a seguir para determinar a evolução futura dos mercados.

EUROPA

As ações europeias recuperaram acentuadamente desde 15 de março, e agora estão até mesmo acima dos níveis em que estavam antes da correção após a queda do Silicon Valley Bank.

Com relação ao impulso macro, os dados econômicos ainda são bastante sólidos na zona do euro, e a reabertura chinesa, que tem sido um catalisador positivo para ações europeias desde o início do ano, deve continuar a ser um impulsionador.

GRÁFICO 3: PRÉ-ANÚNCIOS S&P 500 NEGATIVOS/POSITIVOS, PROPORÇÃO



Fontes: Citigroup, Indosuez Wealth Management.

Nota: O número de empresas que anunciaram uma liberação de lucros negativos para o primeiro trimestre de 2023 aumentou em comparação com as temporadas de lucros anteriores e acima da média de longo prazo. A próxima época de resultados poderá, portanto, ser mais mista.



As revisões de EPS estão se estabilizando após serem revistas para cima desde o início do ano e as avaliações para as ações europeias ainda permanecem bastante atraentes (ligeiramente abaixo da mediana de 20 anos), especialmente quando comparadas com os EUA.

MERCADOS EMERGENTES

Como explicado em mais detalhes em nosso Foco este mês (página 4), as ações chinesas tiveram uma forte recuperação em março, após a realização de algumas mais-valias em fevereiro. O sentimento dos investidores globais em relação à China tem melhorado nos últimos meses, em função da recuperação econômica em curso na China. A melhoria tem sido particularmente substancial tanto na frente dos serviços quanto nas vendas a varejo. Uma recuperação contínua no mercado imobiliário também foi evidente em março (preços das casas e volume de vendas). Outro apoio veio de um forte ciclo de crédito, assim como de políticas monetárias e fiscais acomodaticias. As autoridades chinesas reiteraram seu apoio à economia de plataforma (ou seja, o setor da Internet) e às empresas do setor privado. As ações chinesas continuam sendo um de nossos mercados preferidos para 2023, graças a descontos de avaliação ainda substanciais e revisões de EPS que provavelmente atingiram o fundo no final de 2022.

Os principais riscos para monitorar ainda são as tensões China/EUA e as incertezas em curso quanto ao pico das taxas de juros nos EUA e o momento real da inversão do Fed.

ESTILO DE INVESTIMENTO

Impulsionada em particular pela recuperação das taxas de juros e pelo anúncio da restrição do petróleo da OPEP, vimos um recente ressalto nas ações *Value*. A médio prazo, continuamos aguardando uma normalização a curto prazo no rendimento a longo prazo e de uma continuação do atual salto tático no *Value* para realizar algumas mais-valias e aumentar nossa exposição ao *Growth*.

Permanecemos construtivos nas ações *Growth*, especialmente em empresas de crescimento rentável com modelos de subscrição e balanços fortes que poderiam se beneficiar de taxas de juros de longo prazo mais fracas. Além disso, alguns temas estão agora impulsionando os fluxos de volta à tecnologia, como a Inteligência Artificial.

Finalmente, ainda somos positivos quanto ao estilo de qualidade que pode ser a melhor abordagem em um cenário de desaceleração do crescimento, aumento dos *spreads* de crédito e diminuição dos rendimentos dos títulos. Entretanto, permanecemos seletivos e preferimos ações de qualidade a preços razoáveis.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Strategist

O aumento do pessimismo da economia americana e a aproximação do Fed a sua taxa terminal, está fazendo o dólar perder parte de seu brilho, enquanto outras moedas esperam por seu retorno à glória. O EUR parece o candidato provável, mas o CHF também se manteve resistente, com algum terreno ainda a recuperar. O ouro tem sido o principal vencedor de 2023, e espera-se que se mantenha firme.



Um ambiente
MACRO
mais fraco
entorpece
ainda mais o
BRILHO DO
DÓLAR

USD

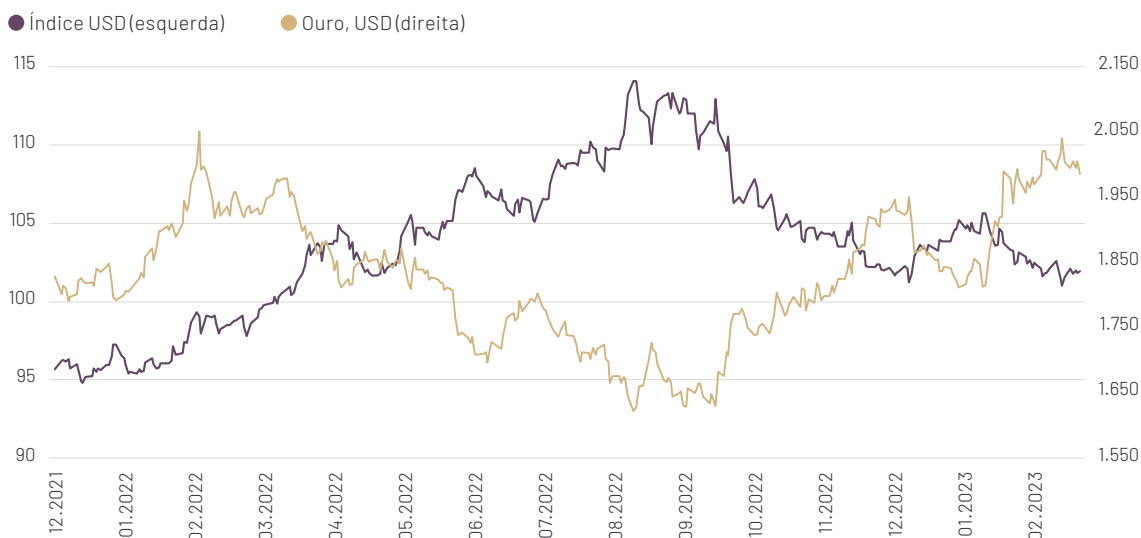
Perdendo seu brilho

O índice US Dollar Index (DXY), uma medida da força da moeda em relação a um cabaz de moedas concorrentes, estava na marca de 102 em 19 de abril, 2% em queda desde meados de março, mas ainda permanece 1% acima em comparação com o mesmo período do ano passado. Após o aumento no início de março, o dólar está retomando sua tendência decrescente arrastado por dados macro mais fracos e pelas expectativas de taxas do Fed.

A perspectiva do Fed continuará sendo um fator chave no USD. Segundo nossos colegas do CACIB, a análise histórica sugere que o dólar americano tendeu a se valorizar em média 2% nos três meses que levaram ao aumento final da taxa Fed antes de perder algum terreno quando o Fed fez uma pausa, mas principalmente em relação ao JPY, CHF e EUR. Isto sugere que o dólar americano poderia recuperar algum terreno no segundo trimestre de 2023,

quando o Fed anuncia seu aumento final de taxas. Depois disso, o dólar americano poderia continuar sendo uma moeda de venda contra outras moedas seguras (EUR, YEN e CHF notadamente), nomeadamente no 2S, uma vez que o ambiente macro dos EUA mais fraco entorpece ainda mais o brilho do dólar americano (Gráfico 4). Outros fatores-chave a curto prazo para o dólar, poderiam ser a recuperação das tensões do setor bancário que beneficiariam o dólar de uma fuga para a qualidade. No entanto, e provavelmente mais importante, num horizonte de 6 a 9 meses, o ritmo mais lento do aperto do Fed, a reabertura da China e o fim da crise energética na Europa, bem como o aperto contínuo de outros bancos centrais do G10, devem fazer com que o dólar americano perca parte de seu brilho no final do ano. Os próximos debates de junho-julho sobre o teto da dívida e a incerteza política que se aproxima são também negativos para o dólar americano.

GRÁFICO 4: EVOLUÇÃO DO USD E DO OURO



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



EUR

Pressionando a subida das taxas

O EUR/USD teve um mês sólido, recuperando-se 3% desde meados de março, permanecendo, no entanto, 2% abaixo de seu nível de antes de eclodir a guerra da Ucrânia. A desaceleração da dinâmica econômica nos Estados Unidos e um BCE falcão (hawkish) poderão empurrar o EUR/USD em alta, com nosso limite superior alvo na faixa de 1,08 a 1,12. Com os salários e a inflação estrutural grudados em alta na zona do euro, o BCE ainda está concentrado nos preços e não nas preocupações com a estabilidade financeira. Este último também parece confiante que o sistema bancário da zona do euro não enfrenta riscos como os vistos nos EUA ou na Suíça, com ferramentas suficientes para reforçar a estabilidade financeira, se necessário. Além disso, a recente melhoria nos termos de troca devido aos preços mais baixos da energia contribuiu para a valorização do euro, tanto pela redução indireta da demanda por commodities denominadas em dólar, quanto indiretamente pelo apoio às perspectivas de crescimento.

CHF

De volta à macro

O desempenho do CHF foi relativamente neutro em relação ao euro durante o mês passado e progrediu 2% em relação a um dólar enfraquecido. O evento do Crédit Suisse abrandou e o mercado recuperou seu foco de volta à inflação. Embora a inflação suíça seja invejavelmente baixa em relação aos padrões globais (2,9% em março, contra 3,4% no mês anterior), ela permanece incômoda para o banco central. O Banco Nacional Suíço (SNB) sugeriu outro movimento de aperto em sua reunião em junho de 2023. Além disso, com 1,5%, a taxa de referência do SNB é significativamente menor do que suas contrapartes europeias e provavelmente não é alta o suficiente para reduzir a inflação, levando os mercados a antecipar taxas acima de

2% até o final do ano. Portanto, vemos que o CHF ainda tem espaço para melhorar em relação ao dólar e ao euro nos próximos meses.

JPY

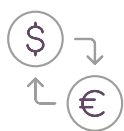
Decepcionante

O novo governador do Banco do Japão, Kazuo Ueda, iniciou seu mandato de 5 anos em 9 de abril. Seu foco de curto prazo é o risco de que a inflação caia de volta abaixo da meta de 2%. A inflação japonesa estava orgulhosamente em 3,3% A/A em fevereiro, mas caiu inesperadamente pela primeira vez desde outubro de 2021. O novo governador prometeu manter uma postura firme em relação à inflação (*dovish*), ligando qualquer mudança no controle da curva de juros à tendência subjacente da inflação. Esta retórica colocou uma pressão descendente sobre o JPY. Com os receios de recessão americana aumentando e a crescente pressão sobre a inflação japonesa levando a uma revisão potencial da política monetária do Banco do Japão no final do ano, mantemos nossa atual visão positiva sobre o JPY, que deve com o tempo recuperar sua atratividade de refúgio seguro, mas é como diz o velho provérbio: pressa é inimiga da perfeição.

OURO

Ainda na demanda

A demanda por ouro tem sido forte, tanto em termos de aversão ao risco quanto em termos de cobertura de inflação. As expectativas do mercado de uma inversão do Fed para o final do ano estão mantendo o ouro apoiado. As taxas de juros reais mais baixas nos EUA ajudaram a apoiar o XAU em torno da marca de 2.000 dólares, um nível que acreditamos que o metal amarelo poderia manter especialmente em um ambiente geopolítico ainda delicado com uma demanda estruturalmente mais alta do banco central.




Um limite superior da faixa alvo EUR/USD de 1,08 a 1,12



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager



CRESCIMENTO
DO PIB
DOS EUA,
contração
no 2S ligeiramente
mais forte

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS

- **Crescimento:** nenhuma mudança importante nos números anuais de crescimento do PIB dos EUA, com uma contração temporária, mas ligeiramente mais forte no 2S 2023 e uma recuperação menos modesta em 2024, impulsionada pelo aumento da renda real das famílias e o fim da purga do imobiliário. Os mercados emergentes liderarão o crescimento global, com a atividade econômica da China ganhando força a partir de uma recuperação mais ampla. Nenhuma mudança na zona do euro com riscos ascendentes quanto à força da reabertura da China e dos fluxos turísticos.
- **Inflação:** cenário em forma de raiz quadrada mantido com efeitos de base importantes para impulsionar a inflação para baixo, a partir de agora. A inflação na zona do euro deve ser mais resistente devido à dinâmica salarial. Desinflação cíclica nos EUA com a incerteza em torno do ritmo de desinflação dos preços da habitação no final deste ano.
- **Bancos centrais:** se a recente turbulência no setor bancário e o subsequente aperto das condições de empréstimo vão provavelmente forçar os bancos centrais a moderarem suas políticas restritivas, não acreditamos, no entanto, no cenário de mercado do Fed cortar suas taxas neste verão. Ainda esperamos que os banqueiros centrais continuem concentrados na inflação, mantendo um alto nível de taxas até o final do ano.
- **Rendimentos:** a atual temporada de resultados será um importante indicador da direção dos mercados nas próximas semanas, uma vez que os investidores se concentram na força das margens e na percepção de orientação, enquanto a incerteza macroeconômica permanece alta. As revisões de rendimentos parecem estar se estabilizando nas economias avançadas. O sentimento permanece positivo no primeiro trimestre de 2023 para a Europa, em contraste com o resto do mundo.
- **Ambiente de risco:** depois de aparecer na recente turbulência bancária, a volatilidade da renda fixa diluiu seu pico de março enquanto a volatilidade das ações voltou a seu nível mais baixo de um ano. Se o estresse diminuiu e, inversamente, o sentimento dos investidores tem

melhorado, isto não reflete riscos macro elevados (efeitos colaterais da crise bancária, estabilidade financeira, rigidez da inflação, teto da dívida dos EUA), bem como riscos externos na frente geopolítica (tensões EUA-China em torno de Taiwan, guerra Ucrânia-Rússia).

ALOCAÇÃO DE ATIVOS

AÇÕES

- Depois de redistribuir nosso caixa para ativos de risco nos meses anteriores em oportunidades, mantemos uma visão neutra sobre as ações, cuja assimetria de risco/retorno é menor após o recente rali e dada a contínua desaceleração do ciclo econômico. A maior dispersão entre setores e áreas geográficas poderá, no entanto, oferecer novas oportunidades.
- Em termos geográficos, mantemos nossa visão positiva sobre as ações chinesas, particularmente as ações domésticas, já que o crescimento mais forte do que o esperado e a demanda reprimida devem se traduzir em melhores perspectivas para essas empresas. Permanecemos próximos da neutralidade nos mercados europeus e americanos, embora observemos a relativa atratividade das ações europeias para suas contrapartes americanas em termos de valorização.
- Continuamos a ver oportunidades para empresas com sólidos fundamentos e alto poder de precificação no contexto atual, pois a tendência de mudança nos rendimentos e riscos de inflação deve apoiar o desempenho relativo das ações de Qualidade. O estilo *Growth* tem superado o estilo *Value* até agora, impulsionado pela turbulência do setor bancário e pela queda dos rendimentos. Como este movimento foi provavelmente exagerado no curto prazo, preferimos esperar por uma maior normalização e manter nossa exposição ao estilo *Value* antes de olharmos as oportunidades no segmento *Growth*.

RENDA FIXA

- Preferência mantida para títulos do governo de curto prazo. O recente rali após a turbulência no setor bancário dos EUA e os mercados que esperam cortes agressivos do Fed no 2S 2023 é excessivamente otimista, pois a dinâmica da

inflação estrutural ainda está muito longe das zonas de conforto dos bancos centrais, enquanto nosso cenário macroeconômico não aponta para uma recessão severa nas economias avançadas.

- A estratégia de intensificação da curva de juros dos EUA está começando a oferecer bons pontos de entrada num horizonte estratégico, proporcionando uma boa cobertura contra uma recessão econômica ou ciclo de desinflação mais severos do que o esperado e gerando reporte.
- Dentro do crédito, continuamos a favorecer o grau de investimento a curto prazo em detrimento do alto rendimento à medida que as condições de financiamento para os emitentes se deterioram. Enquanto isso, vemos valor em finanças no segmento sênior e seletivamente na dívida subordinada, embora sejamos mais cautelosos na escolha do nome.
- Uma visão construtiva sobre a dívida em moeda local emergente porque a fraqueza do dólar ajudará a classe de ativos a superar o desempenho, embora se deva ter cautela dada a recente recuperação.

MERCADOS CAMBIAIS

- A diferença da inflação e da dinâmica macroeconômica (assim como os diferentes níveis de risco para a estabilidade financeira em algum momento) entre os EUA e a zona do euro estão dando ao BCE mais espaço para continuar sua postura de abertura em relação ao Fed, o que deverá elevar o EUR/USD até o final do ano.
- O franco suíço continua sendo uma cobertura atraente enquanto se espera que a moeda permaneça apoiada por dados macroeconômicos sólidos da Suíça e pela política monetária do Banco Nacional Suíço.
- Embora o novo governador do Banco do Japão se comprometa a não mudar a política a curto prazo, o aumento da pressão sobre a inflação com o aumento dos salários poderá levar a uma revisão potencial da política monetária do banco central no final do ano, o que explica nossa atual visão positiva sobre o iene, além de sua qualidade macro de cobertura.
- A corrida ao ouro tem sido forte desde o início do ano. Este rali poderá fazer uma pausa em função de uma recuperação a curto prazo nas taxas reais. Permanecemos construtivos a médio prazo, pois os rendimentos mais baixos esperados até o final do ano e a demanda sustentada dos bancos centrais devem continuar a impulsionar a valorização do ouro.

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)	=/-	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 20 DE ABRIL DE 2023



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	3,53%	10,52	-34,30
França 10 anos	3,00%	28,20	-10,60
Alemanha 10 anos	2,44%	25,10	-12,20
Espanha 10 anos	3,48%	24,00	-16,80
Suíça 10 anos	1,10%	-6,90	-51,40
Japão 10 anos	0,47%	16,60	5,20

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	35,79	0,35%	3,11%
Títulos da Dívida Pública em EUR	195,01	-1,02%	1,22%
High yield em EUR Corporativo	200,00	1,05%	3,35%
High yield em USD Corporativo	307,76	1,65%	3,72%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	302,09	-0,55%	2,27%
ME Corporativos	43,63	0,51%	2,03%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9790	-1,40%	-1,07%
GBP/USD	1,2443	1,27%	2,98%
USD/CHF	0,8923	-2,64%	-3,48%
EUR/USD	1,0970	1,28%	2,48%
USD/JPY	134,24	2,59%	2,38%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	17,17	-5,44	-4,50

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.129,79	4,59%	7,56%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.902,61	5,37%	6,05%
STOXX Europe 600	467,43	4,75%	10,01%
Topix	2.039,73	4,21%	7,82%
MSCI World	2.822,54	4,66%	8,45%
Shanghai SE Composite	4.113,02	1,83%	6,23%
MSCI Emerging Markets	989,79	1,23%	3,49%
MSCI Latam (América Latina)	2.242,31	8,47%	5,36%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	194,42	4,27%	1,27%
MSCI Asia Ex Japan	639,88	0,18%	3,33%
CAC 40 (França)	7.538,71	5,60%	16,45%
DAX (Alemanha)	15.795,97	3,85%	13,45%
MIB (Itália)	27.627,12	4,32%	16,54%
IBEX (Espanha)	9.450,90	5,36%	14,85%
SMI (Suíça)	11.390,64	6,27%	6,16%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.922,00	-4,71%	-4,22%
Ouro (USD/Onça)	2.004,80	0,57%	9,91%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	77,29	10,48%	-3,70%
Prata (USD/Onça)	25,37	9,63%	5,54%
Cobre (USD/Tm)	8.881,00	-1,66%	6,08%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,25	4,41%	-49,74%

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

	JANEIRO DE 2022	FEVEREIRO DE 2023	MARÇO DE 2023	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (20 DE ABRIL DE 2023)
	9,69%	1,74%	3,51%	8,47%	10,01%
	8,18%	1,35%	3,29%	5,37%	8,45%
	7,85%	0,91%	2,83%	4,75%	7,82%
	7,37%	-2,10%	2,73%	4,66%	7,56%
	7,00%	-2,53%	0,51%	4,59%	6,23%
	6,67%	-2,61%	0,36%	4,27%	6,05%
	6,18%	-4,41%	0,04%	4,21%	5,36%
	4,42%	-6,36%	-0,46%	1,83%	3,49%
	4,29%	-6,54%	-0,71%	1,23%	3,33%
	2,27%	-6,86%	-3,10%	0,18%	1,27%

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 da Federal Reserve dos EUA.

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 Caquistão.

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 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 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 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 20.04.2023.

