



# MONTHLY HOUSE VIEW

Junho de 2023

O pior nunca é garantido

• Índice

01• Editorial	P3
O PIOR NUNCA É GARANTIDO	
02• Foco	P4
ZONA DO EURO: ESTABILIDADE POSITIVA	
03• Macroeconomia	P6
DOIS MUNDOS SEPARADOS	
04• Renda fixa	P8
MANTER A FÉ	
05• Ações	P10
ALGUMA DICOTOMIA NO MERCADO ACIONÁRIO?	
06• Forex	P12
A ESTAÇÃO DO PORTO SEGURO	
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),

Já há vários meses, os riscos vêm aumentando nos Estados Unidos. A crise bancária parece estar marcando passo. Os bancos nacionais com menos de 250 bilhões de dólares em ativos não são considerados sistêmicos e, portanto, teoricamente não são grandes demais para falir segundo os padrões norte-americanos. No entanto, esses bancos são responsáveis, por 80%, dos empréstimos para aquisição de imóveis comerciais, e fornecem cerca de metade de todos os empréstimos para consumo e investimentos não imobiliários. A boa notícia é que essa crise, ao fazer com que as taxas de crédito subam, está de certa forma substituindo um aumento adicional nas taxas de juros do banco central, ao desacelerar a economia e, conseqüentemente, a inflação. É exatamente isso que o Federal Reserve (Fed) vem tentando fazer ao aumentar suas taxas de juros. Esse efeito de contração, juntamente com uma desaceleração na criação de empregos e os primeiros sinais de enfraquecimento da inflação de base<sup>1</sup>, nos leva a acreditar que a ação do Fed provavelmente atingiu seu limite. Após dez aumentos consecutivos, é provável que as taxas de juros tenham atingido seu pico, tendo subido de 0% (limite inferior), no início de 2022, para 5% em 3 de maio.

Além dessa crise bancária dos Estados Unidos, há agora o temor do teto da dívida nacional. Janet Yellen, Secretária do Tesouro, declarou que um calote dos Estados Unidos em sua dívida levaria ao "caos financeiro e econômico", enquanto a oposição republicana ainda se recusa a aumentar o teto da dívida sem cortes drásticos nas despesas públicas. Essa história não é nova, e surge um pouco como o conto do menino que gritou lobo. De fato, desde o início da década de 1960, esse procedimento de rotina foi iniciado 78 vezes. Depois de arrecadarem menos impostos do que o esperado este ano, os Estados Unidos podem atingir o limite da dívida já em 1.º de junho. A incerteza em torno do teto tem sido consistentemente desfavorável ao dólar e ocasionado volatilidade. Em 2011, a agência de rating S&P rebaixou os Estados Unidos de AAA para AA+, justificando sua decisão pelo impacto no "risco político" do país tomar medidas insuficientes contra seu déficit orçamentário.

Na época, sua dívida era metade do que é hoje (14,5 trilhões contra 31 trilhões de dólares). Mesmo que o risco seja real - esta é a primeira vez desde 2008 que vimos tal tensão nos CDS<sup>2</sup> dos Estados Unidos - é muito provável que se chegue a um acordo de última hora.

O outro teto que provavelmente será levantado até o final do ano será na COP28 em Dubai, e diz respeito ao limite de 1,5°C para limitar o aumento da temperatura em relação aos níveis pré-industriais. Ele foi estabelecido em 2015, durante o Acordo de Paris, para combater o aquecimento global na COP21. No entanto, a ação política nas economias avançadas nunca foi tão forte para a transição energética, tanto nos Estados Unidos (IRA<sup>3</sup>) quanto na Europa (REPowerEU<sup>4</sup>).

Nesse contexto, nosso cenário macroeconômico continua construtivo. Embora, no início do ano, estivéssemos mais otimistas do que o consenso, agora é o consenso do mercado que se aproximou de nossa previsão. Não visualizamos uma recessão nos Estados Unidos, apenas uma contração modesta e temporária da atividade no segundo semestre de 2023. Este ano, a economia global será impulsionada pela China e pela Índia, que responderão por metade do crescimento global. A inflação deverá continuar a se normalizar.

Passamos de um ambiente de taxas de juros negativas, conhecido como "TINA" (*there is no alternative to stocks*, não há alternativa para as ações) para "TARA" (*there are reasonable alternatives to stocks*, há alternativas razoáveis para as ações), porque esse novo ambiente de taxas de juros altas agora é propício para soluções de curto prazo, ou garantidas, de baixa volatilidade e alto rendimento. Essa é uma boa notícia para os investidores. O ditado do mercado diz "*sell in May and go away*" ou seja, "venda em maio e vá embora". Talvez este ano maio seja o mês da oportunidade?

Espero que goste de ler esta edição, na qual analisamos mais de perto as divergências macroeconômicas na zona do euro, mas também entre os Estados Unidos e a China, bem como o seu impacto sobre nossas diversas classes de ativos em um contexto de incerteza ainda significativa.

1 - Excluindo preços de alimentos e energia.

2 - Credit Default Swap: um derivativo de crédito que garante contra a inadimplência de pagamentos.

3 - Inflation Reduction Act (Lei de Redução da Inflação): um eixo desse plano é dedicado ao desenvolvimento da transição energética nos EUA.

4 - Plano europeu para reduzir rapidamente a dependência dos combustíveis fósseis russos e acelerar a transição verde.



Bénédicte KUKLA  
Senior Investment Strategist

Após um importante choque energético, a economia da zona do euro está tendo um desempenho abaixo do esperado pelo mercado, mas está conseguindo evitar a recessão em 2023. Nossa previsão de crescimento do PIB da zona do euro para 2023 permanece modesta e esconde uma grande divergência, mas permanece inalterada desde o início do ano. Assim, às vezes, a estabilidade também é positiva. Neste contexto, podemos ainda ser favoráveis aos investimentos na zona do euro?



A zona do euro  
deverá conseguir  
**EVITAR  
A RECESSÃO**  
em 2023

### CRESCIMENTO NA ZONA DO EURO: AUMENTO DAS DIVERGÊNCIAS

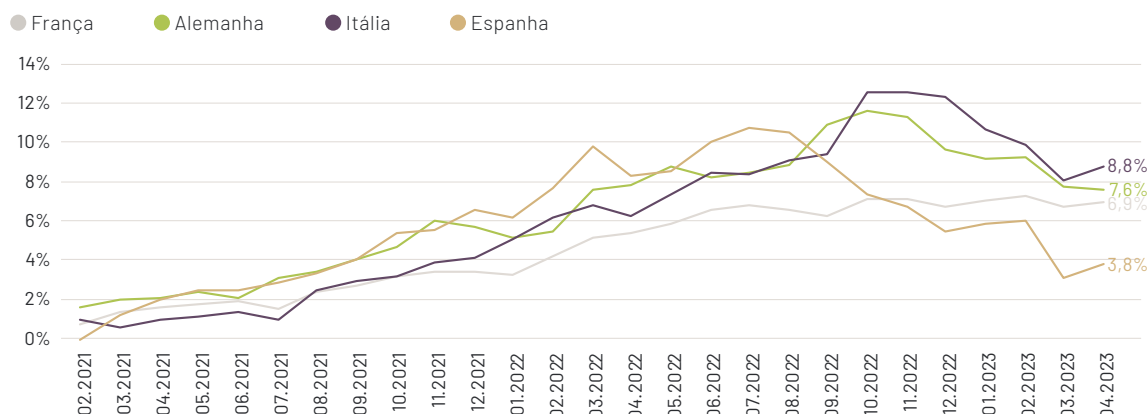
Tendo evitado a recessão no final de 2022, a zona do euro iniciou o ano de 2023 em uma posição mais favorável, com os mercados em alta continuamente surpreendidos com números mais fortes, ao mesmo tempo que, junto com os preços da energia, a zona do euro começou a se estabilizar. Atualmente, as surpresas são mais negativas na zona do euro, mas com um aumento de divergências entre os estados-membros, dependendo da matriz energética, das respostas políticas e do peso dos serviços em suas economias. O desempenho da economia alemã foi nossa maior decepção até o momento, tendo se beneficiado apenas marginalmente da reabertura da economia chinesa, e com os consumidores permanecendo hesitantes após o enorme choque energético de 2022. Na França, os números dos setores industrial e de serviços do primeiro trimestre foram afetados pelo aumento das tensões sociais decorrentes das recentes reformas previdenciárias, o que, reconhecidamente, deverá levar a uma recuperação no segundo trimestre. Os países do sul da Europa são agora os líderes do crescimento na zona. Com a incerteza

política atenuada, o PIB italiano, no primeiro trimestre de 2023, cresceu 0,5%, em base trimestral, no primeiro trimestre de 2023, acima das expectativas do mercado (de 0,2%). O crescimento foi liderado pelos setores industrial e de serviços e, graças ao forte turismo de inverno, pela demanda de exportação. Por fim, a Espanha é a nova história de crescimento para 2023, beneficiando-se de um consumo privado doméstico ainda forte, além de um influxo de chegadas de turistas. A política fiscal também amorteceu o aumento da inflação espanhola, mesmo que essa tenha sido uma das mais baixas da zona do euro em abril.

### MARGENS CORPORATIVAS: UM ELEMENTO A SER MONITORADO

A divergência na zona do euro não ajudou os decisores políticos, nem na frente fiscal nem na monetária. A política fiscal permanece neutra no conjunto da zona, mas discussões orçamentárias difíceis estão por vir neste outono. No que se refere à inflação, os preços estão subindo 7%, em base anual, em abril, variando de 2% a 15%, com um diferencial de cinco pontos entre as quatro economias principais (gráfico 1).

GRÁFICO 1: INFLAÇÃO NAS 4 MAIORES ECONOMIAS DA ZONA DO EURO, BASE ANUAL, %



Fontes: Reuters, Indosuez Wealth Management.

Isso torna qualquer flexibilização da política do Banco Central Europeu (BCE) dificilmente justificável do ponto de vista macroeconômico. Em nível setorial, a queda nos preços dos produtos industriais foi, até agora, compensada por um aumento da inflação nos serviços, que não mostra sinais de desaceleração e aumenta o desconforto do BCE.

O comportamento corporativo terá impacto sobre a durabilidade da inflação. Até o momento, a inflação não afetou as margens das empresas, pois os preços foram repassados aos consumidores. No entanto, com o alívio das tensões na oferta, a eliminação gradual do apoio fiscal, o esgotamento do excesso de poupança privada e uma atividade econômica global mais fraca, as empresas deverão ter menos margem de manobra para aumentar os preços e mais pressão para reduzir as margens em 2023. A recente contração no crédito também deverá aumentar a pressão sobre a demanda. Contudo, conforme destacado recentemente pela Comissão Europeia, se as participações nos lucros não se ajustarem, os aumentos salariais acabarão levando a uma inflação mais alta, aumentando as preocupações com uma espiral de preços e salários. Os preços dos alimentos também constituem um risco crescente, dado as condições climáticas severas na Europa. Em suma, os preços da energia e dos produtos industriais devem ajudar a amortecer a inflação, mas, como o BCE enfatiza, as perspectivas de inflação continuam sendo "muito altas por muito tempo".

## O LADO POSITIVO DO TURISMO

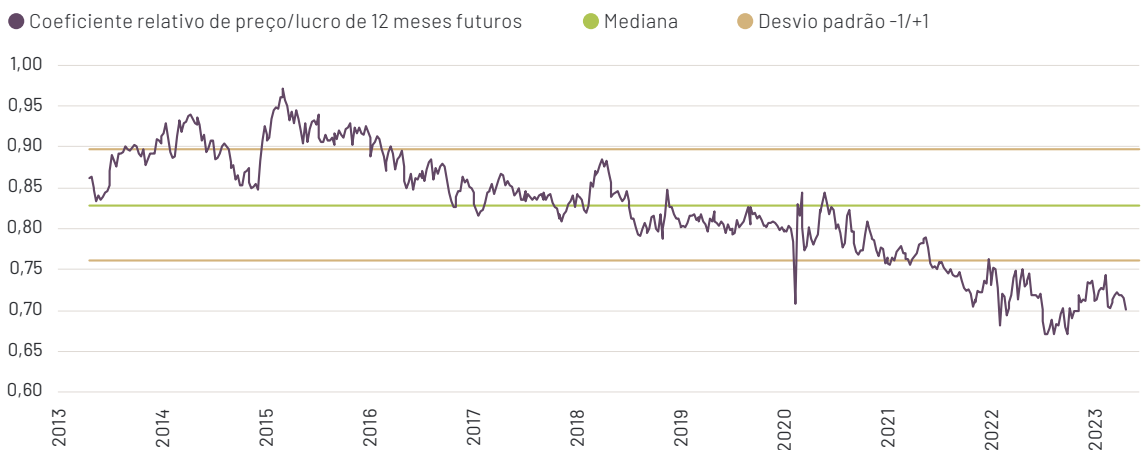
Por último, o turismo (que representa diretamente 5% da economia da zona do euro) ainda tem espaço para melhorar. Os dados mais recentes da aviação

europeia sobre o tráfego aéreo mostram que, em março, os voos atingiram 88% dos níveis de março de 2019. É importante ressaltar que esses números ainda não levam em conta a recuperação total dos turistas de longa distância, que são mais lucrativos porque gastam mais e ficam mais tempo do que os turistas regionais. Os viajantes norte-americanos retornaram, mas a projeção é de que, o fluxo de turistas chineses para os destinos europeus, continue, em 2023, 60% a 70% abaixo dos níveis pré-pandêmicos. O atraso na renovação de passaportes, a incerteza política e o aumento das atrações turísticas domésticas adiaram a recuperação total das viagens chinesas para a Europa.

## PRINCIPAIS CONCLUSÕES PARA O INVESTIDOR

Apesar dessa perspectiva desanimadora, as ações europeias ainda permanecem subvalorizadas em comparação com suas contrapartes norte-americanas (gráfico 2) e se beneficiam de um viés de qualidade (principalmente por meio dos produtos de luxo). Investir em exportadores europeus tem sido um tema-chave de investimento desde meados de 2022, permitindo um viés de qualidade e se beneficiando de uma tendência de alta da China (mesmo que isso tenha enfraquecido recentemente, vide Macroeconomia, página 6). Nos mercados de renda fixa, os investidores europeus precisarão manter a paciência, já que o BCE ainda não concluiu seu ciclo de aperto. Em uma perspectiva de mais longo prazo, no entanto, o novo plano europeu de investimento do Pacto Ecológico Europeu<sup>5</sup> vai na direção certa, ajudando a região a competir por investimentos em iniciativas sustentáveis.

GRÁFICO 2: AS AÇÕES EUROPEIAS CONTINUAM SUBVALORIZADAS EM RELAÇÃO ÀS NORTE-AMERICANAS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

5 - Um plano que atualmente está revisando as leis existentes sobre seus méritos climáticos e também introduzindo novas legislações sobre economia circular, renovação de edifícios, biodiversidade, agricultura e inovação. Ele mobiliza 25% do orçamento da União Europeia (UE) para financiamento climático.



Lucas MERIC  
Investment  
Strategist

Por um lado, nos Estados Unidos, espera-se uma contração da economia no segundo semestre de 2023, à medida que o ciclo de aperto monetário do Fed chega ao fim, com a inflação a permanecer em níveis historicamente altos. Por outro lado, espera-se que a economia chinesa cresça 5,6% em 2023, em um contexto de ausência de inflação, com políticas econômicas acomodáticas.



4,5%:  
expectativas  
desconfortáveis de  
INFLAÇÃO  
A 1 ANO  
NOS EUA

#### ESTADOS UNIDOS: UM MERCADO DE TRABALHO APARENTEMENTE INVENCÍVEL

O PIB norte-americano decepcionou fortemente no primeiro trimestre de 2023, crescendo apenas a uma taxa anualizada de 1,1% (ante 1,9% esperado pelo consenso), desacelerado pela queda nos estoques, e apesar de um desempenho ainda forte do consumo privado (3,7%).

Por enquanto, o endurecimento das condições de financiamento parece, no entanto, ser limitado, com a proporção de pequenas empresas relatando "crédito mais difícil de obter" diminuindo em relação às máximas de abril (pesquisa do NFIB<sup>6</sup>), enquanto a última pesquisa do Fed mostra uma desaceleração acentuada no endurecimento das condições para empréstimos bancários no primeiro trimestre de 2023. Os dados de atividade se recuperaram ligeiramente em abril, mas continuaram a destacar uma dicotomia entre um setor industrial em recessão desde o início do ano (o índice PMI<sup>7</sup> está, de fato, abaixo da marca de 50, com 47,1) e um setor de serviços em desaceleração, mas resiliente (com 51,9), apoiado por um forte volume de novos pedidos.

A confiança dos consumidores caiu acentuadamente em abril, devido a preocupações com a trajetória da economia norte-americana, com as expectativas de inflação ao consumidor a um ano situadas em um nível muito desconfortável de 4,5%. Nesse contexto difícil, observamos o enfraquecimento do consumo interno pesando sobre o crescimento americano no segundo semestre de 2023 sem esperarmos uma contração prolongada, segundo alguns analistas. O mercado de trabalho norte-americano continuou mostrando sinais de normalização pós-pandemia; a proporção de vagas de emprego por pessoas desempregadas caiu para 1,64 (ante 1,96 em dezembro de 2022), mas a criação de empregos continua resiliente. A taxa de desemprego atingiu um mínimo histórico de 3,4%, exercendo pressão sobre os salários (os custos unitários do trabalho aumentaram 6,3% no primeiro trimestre de 2023). Essa persistência salarial continua a atuar como um piso para a inflação de serviços (excluindo habitação, que desacelerou pela primeira vez em dois anos em abril), enquanto o componente de alimentos continua a desacelerar devido aos efeitos de base.

6 - National Federation of Independent Business.  
7 - Índice dos gerentes de compras.



A inflação de  
**0,1% EM  
BASE ANUAL**  
continua bem  
abaixo da  
**META  
DO PBoC**

A inflação de base (5,5% em base anual) continua acima da inflação global (4,9%), devido à contribuição negativa da energia. Para 2023, revisamos nossa perspectiva de crescimento para 1,1% (tabela 1) com base em um primeiro trimestre de 2023 mais fraco do que o esperado.

Ainda esperamos uma ligeira contração da economia norte-americana no segundo semestre de 2023, com base em um mercado de trabalho e condições de crédito menos favoráveis. Para 2024, esperamos uma recuperação no crescimento impulsionada pelo retorno do poder de compra das famílias, por taxas de utilização de capacidade ainda altas e pelo fim da purga dos imóveis residenciais. No entanto, em 2024, com um forte efeito de diferencial negativo de taxa de juros no final de 2023, o crescimento do PIB será de 0,4%.

#### CHINA: DO OUTRO LADO DO CICLO ECONÔMICO

Na China, a recuperação dos serviços (Caixin PMI em 56,4 em abril) confirma a natureza doméstica da reabertura. Os voos domésticos já estão em níveis mais altos do que em 2019 e as vendas no varejo aumentaram. Como esperado, o setor industrial não seguiu a recuperação, voltando à recessão, enquanto as importações, em abril, caíram 7,9% em base anual. Em suma, apesar da recuperação dos indicadores econômicos, o ímpeto já está começando a diminuir. Em maio, o indicador de surpresas econômicas caiu, após ter atingido, em abril, uma máxima desde 2006, mas isso também

pode ser explicado por economistas excessivamente otimistas (esperava-se que as vendas no varejo atingissem 21% em abril).

Dito isso, como escrevemos na última edição, uma vez terminado o efeito da reabertura, é essencial que o sentimento dos consumidores chineses, atualmente fraco, se recupere para dar um segundo fôlego ao crescimento chinês. Nesse sentido, o início de uma recuperação no setor imobiliário é um sinal positivo para o consumo. Em abril, os preços de novas residências na China subiram pelo terceiro mês consecutivo, com quase 90% das cidades registrando aumentos de preços. Enquanto isso, em abril, as vendas no varejo aumentaram 18,6% em base anual. O desemprego entre os jovens de 16 a 24 anos continua sendo um fator negativo, chegando a mais de 20%. Outro ponto de atenção é a inflação de apenas 0,1% em base anual (bem abaixo da meta de inflação de 3% do Banco Popular da China (PBoC na sigla em inglês)) e, ao mesmo tempo, os novos pedidos de empréstimos, que diminuíram drasticamente em abril, um sinal de que o consumo não parece estar totalmente recuperado no momento. Um fato encorajador é que essas más notícias podem desencadear melhores perspectivas. A situação chinesa é diferente da maioria das economias desenvolvidas, pois as autoridades chinesas têm espaço de manobra em um contexto de recuperação econômica e de inflação quase neutra. Esperamos que a política monetária e fiscal permaneça favorável este ano, o que permitirá que a economia chinesa cresça 5,6% em 2023.

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	1,1%	0,4%	4,0%	2,6%
Zona do euro	0,5%	1,0%	5,7%	3,0%
China	5,6%	4,7%	1,3%	2,5%
Japão	1,1%	1,3%	2,7%	2,2%
Índia	5,4%	6,0%	6,0%	6,0%
Brasil	0,9%	1,2%	5,0%	5,0%
<b>Mundo</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,8%</b>	-	-

Fontes: Indosuez Wealth Management.



Thomas GIQUEL  
Head of Fixed Income

Com a contribuição  
da equipe Renda fixa

Como se reinventar mês após mês quando se está trabalhando na classe de ativos supostamente mais entediante: renda fixa? A resposta é simples: os mercados de taxas de juros estão abalados há mais de um ano, e as perspectivas estão ligadas à capacidade ou vontade dos bancos centrais dos mercados desenvolvidos de restaurar regimes de inflação próximos a 2%. Nós mantemos a confiança em nossa classe de ativos, limitando os investimentos à extremidade curta da curva e evitando, por enquanto, o risco de duração.



O FED ELEVOU  
seu *benchmark* em  
500 PB  
desde março  
de 2022

#### BANCOS CENTRAIS

Para os investidores de renda fixa, volatilidade é uma nova consideração a ter em conta. Os bancos centrais desempenharam um papel fundamental nesse episódio: o Fed aumentou sua taxa de referência em 500 pontos base (pb) desde março de 2022, o ritmo mais rápido desde a década de 70. Agora, ele está entrando em um modo de “esperar para ver”. O fato de ficar “dependente de dados” significa que Jerome Powell está mantendo a opção aberta para continuar a aumentar, mas nosso cenário básico é de um patamar de estabilidade. Isso é o oposto do que os mercados estão precipitando, com um primeiro corte esperado já em setembro de 2023. Esse cenário de mercado é consistente com uma recessão nos Estados Unidos, que ocorrerá em breve e em alto volume, longe de nossas expectativas e do consenso dos economistas.

O formato da curva de rendimentos é outro ponto de interrogação para os investidores. O Fed está deliberadamente executando uma curva de rendimentos invertida (como explicado recentemente pelo presidente do Fed de Minneapolis, Neel Kashkari). Portanto, os prêmios de prazo continuam muito baixos e as taxas de juros de longo prazo estão em risco no caso de um cenário de crescimento relativamente otimista. Dessa forma, preferimos investir na ponta curta da curva dos Estados Unidos pelos seguintes motivos: o diferencial de taxa de juros e o *roll down*<sup>8</sup> protegem os investidores contra o aumento das taxas de juros de curto prazo.

8 - Um *roll down* para títulos consiste na mudança de valor devido à passagem do tempo. À medida que uma obrigação se aproxima do seu vencimento, o seu valor converge para o preço de reembolso.



## TETO DA DÍVIDA

E quanto ao teto da dívida e aos riscos de inadimplência para o Tesouro dos Estados Unidos? Resumindo, o teto da dívida é um limite legislativo sobre o montante máximo que a administração pode tomar emprestado. Com uma dívida de 31,5 trilhões de dólares, o Tesouro atinge esse limite com muita frequência. Desta vez, as divergências entre democratas e republicanos no Congresso são amplas demais para fecharem um acordo. Isso lembra os investidores do episódio de 2011, quando o país perdeu sua classificação AAA devido a um acordo fraco. Atualmente, a probabilidade de inadimplência, derivada do mercado de CDS (gráfico 3), está abaixo de 4% no momento da redação deste artigo.

## CRÉDITO

Como em 2011, a ausência de acordo e/ou uma resolução fraca impactará todas as classes de ativos, principalmente nos mercados de crédito. O novo termômetro para precificar as taxas de juros será o mercado de *swap*. As curvas dos títulos do Tesouro serão precificadas em conformidade e, em seguida, a dívida corporativa.

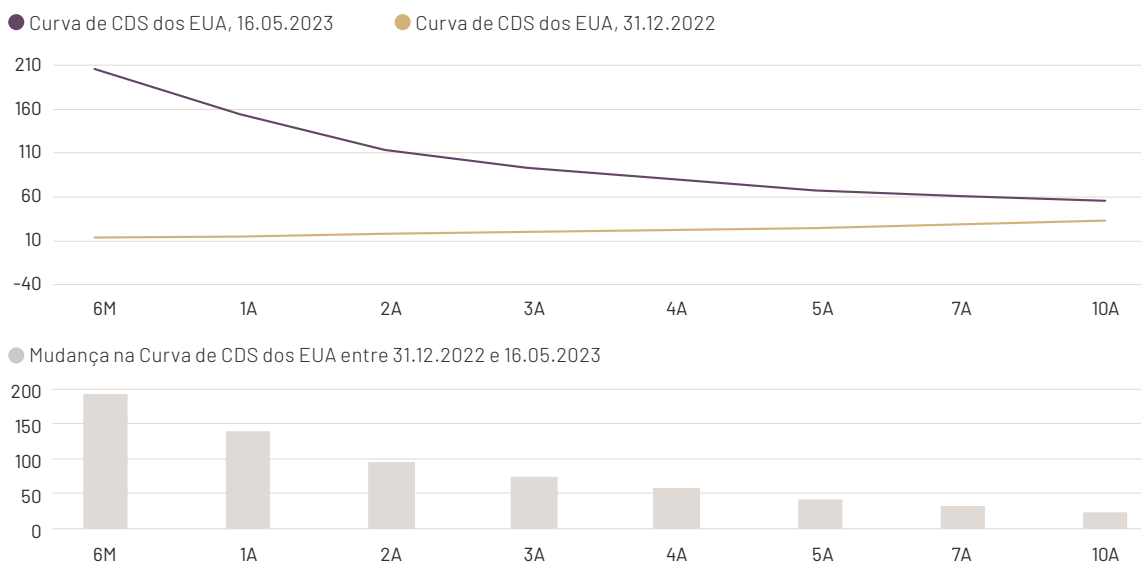
Por fim, com relação às tensões bancárias, os investidores estão agora examinando as evidências de contração no crédito em toda a economia. No entanto, não há evidências concretas óbvias no momento.

Isso nos leva à zona do euro, onde a história parece mais fácil. Dados concretos enfraquecidos, surpreendendo pelo lado negativo, enquanto a próxima medida monetária do BCE é sobre o aperto quantitativo. A demanda por empréstimos caiu no primeiro trimestre. Após dez anos em um ambiente de taxas de juros muito baixas ou negativas, o alerta para despertar parece realmente difícil para as economias europeias.

Em abril, o mercado de crédito europeu recuperou parte de seu baixo desempenho de março, graças a rendimentos mais altos, balanços patrimoniais sólidos e nenhum sinal perturbador proveniente do aumento da volatilidade nos mercados acionários. As taxas de juros de investimentos de crédito de alta qualidade de um a três anos estão superando os rendimentos de vencimentos mais longos. Consequentemente, os investidores em diferenciais de taxas de juros podem se manter seguros com esses investimentos de curto prazo, assumindo o risco de reinvestimento, mas evitando o risco de duração (e voltamos à volatilidade mencionada no primeiro parágrafo).

Nos mercados de renda fixa, é preferível ser cauteloso, em oposição à tomada agressiva de riscos. Como equipe, reduzimos taticamente a exposição às partes mais arriscadas do crédito, ou seja, a dívida subordinada, o alto rendimento e o crédito asiático. Mais uma vez, dificilmente esperamos ganhos de capital com taxas de juros mais baixas ou compressão de *spreads*.

GRÁFICO 3: EVOLUÇÃO DA CURVA CDS NOS ESTADOS UNIDOS, PB



Nota: restam apenas 9 países com classificação AAA no mundo, levando em consideração as 3 agências de *rating*.  
Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição  
da equipe de Ações

Esta temporada de resultados do primeiro trimestre de 2023 foi globalmente satisfatória e acima das expectativas. No entanto, este catalisador positivo parece ser subestimado pelos investidores que parecem agora mais focados no risco do teto da dívida dos Estados Unidos. Além disso, há uma clara dissonância entre o Fed, que não está vendo nenhum corte nas taxas de juros, a resiliência dos mercados acionários e as expectativas do mercado de títulos que já integram os cortes nas taxas de juros este ano.

### ESTADOS UNIDOS

Atualmente, e desde o início do ano, o mercado acionário norte-americano está marcado por uma concentração muito alta de desempenho, com as 15 maiores capitalizações contribuindo com 97% do desempenho do S&P 500 (gráfico 4). Dentro do mesmo espírito, desde o lançamento do ChatGPT em novembro de 2022, o índice NYSE FANG+<sup>9</sup> superou o índice Russell 2000 em mais de 50%!

No último mês, os investidores prestaram especial atenção às divulgações de lucros do primeiro trimestre de 2023, e houve vários acontecimentos positivos, incluindo: lucros que superaram as expectativas do mercado, várias previsões positivas das empresas e, finalmente, analistas que começaram a aumentar suas expectativas. No entanto, a reação de precificação das empresas a essas boas publicações tem sido bastante decepcionante. Devemos, de fato, ter em mente que os lucros agora caíram cerca de 3% no trimestre em relação ao final do ano. Essa temporada de lucros fortalece nossa convicção de favorecer ações de

qualidade com balanços patrimoniais saudáveis e níveis de margem estáveis. De fato, por um lado, algumas empresas estão falando sobre dificuldades de acesso ao crédito, enquanto outras empresas estão anunciando programas de recompra de ações porque têm muito dinheiro.

### EUROPA

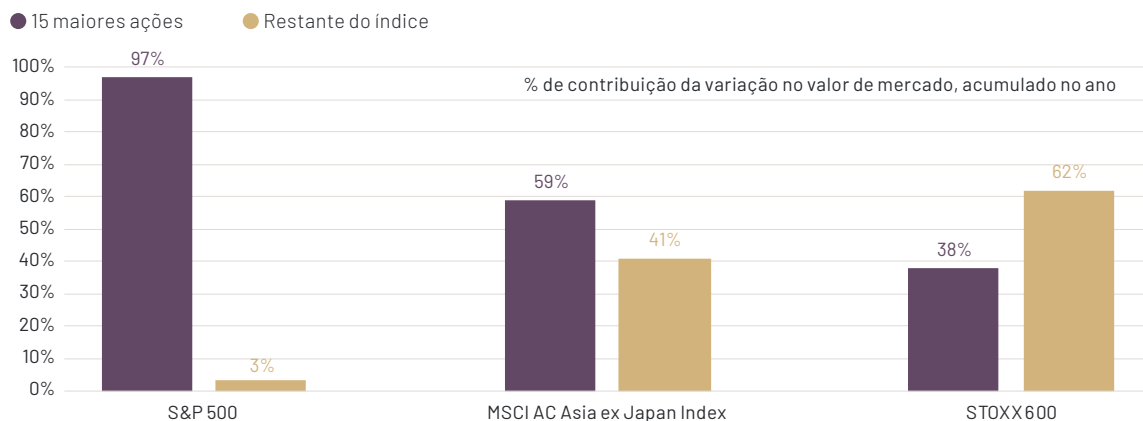
No último mês, as ações europeias continuaram a superar o desempenho das ações norte-americanas. A zona do euro ainda é sustentada por vários fatores, como preços de energia mais baixos e a reabertura da China (tanto diretamente, com a recuperação das exportações para a China, quanto indiretamente, já que muitos investidores intervieram na reabertura da China por meio de ações europeias).

Com relação às valorizações, as ações europeias ainda são atraentes, sendo negociadas perto de um desconto recorde em relação aos Estados Unidos.



Os  
INVESTIDORES  
atentos aos  
LUCROS  
DO PRIMEIRO  
TRIMESTRE

GRÁFICO 4: MEGACAP COMO VENCEDORES CLAROS



Nota: Extrema divergência no desempenho, em que 97% da contribuição da variação vem das 15 maiores ações do índice S&P 500.  
Fontes: Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.

9 - Refere-se às ações de, entre outras, quatro importantes empresas americanas de tecnologia: Meta (anteriormente Facebook), Amazon, Netflix e Alphabet/Google.



Além disso, a temporada de lucros do primeiro trimestre de 2023, que está chegando ao fim, é bastante boa, com uma proporção de empresas superando as estimativas de vendas e de lucro por ação (LPA), que aumentaram acentuadamente neste trimestre. Das mais de 80% das empresas do STOXX 600 que divulgaram os lucros do primeiro trimestre de 2023 até o momento, 70% superaram as estimativas de mercado de LPA (bem acima do trimestre anterior, em torno de 55%). Os ganhos gerais surpreenderam positivamente em 10%. Continuamos positivos em relação às ações da zona do euro e ainda favorecemos nomes de qualidade que são típicos de uma parte do mercado da zona do euro que podem ser encontrados em setores como o luxo ou a saúde.

#### MERCADOS EMERGENTES

Até agora, 2023 tem sido um ano muito volátil nos mercados acionários asiáticos. No momento, a incerteza e as preocupações continuam elevadas na região. As tensões entre os Estados Unidos e a China também preocupam os investidores globais. Atualmente, há uma profunda desconexão entre os fundamentos econômicos e corporativos reais na China e o desempenho real do mercado de ações. Acreditamos que isso é temporário. Os investidores chineses locais ainda não implementaram totalmente seu excesso de poupança e voltaram aos mercados de ações. A percepção dos investidores ocidentais sobre os riscos vinculados à China mantém uma sobrecarga no curto prazo.

Mais melhorias nos números reais parecem ser necessárias para superar isso. Neste momento, continuamos a favorecer a China entre os mercados acionários asiáticos para 2023, devido a valorizações atraentes, recuperação econômica substancial, potencial de gastos maciços dos consumidores (forte apoio à poupança e ciclo de crédito) ainda a se materializar em todos os subsegmentos de consumo. No entanto, é necessário melhorar ainda mais o sentimento dos consumidores nesta fase.

#### ESTILO DE INVESTIMENTO

Ainda estamos concentrados em ações de qualidade que tendem a apresentar desempenho superior nos períodos em que o Fed atinge sua máxima de taxas de juros, e também quando os riscos do teto da dívida dos Estados Unidos são altos.

Após o desempenho fortemente inferior do estilo *Value* em relação ao *Growth* no primeiro trimestre de 2023, o desempenho relativo agora está mais limitado. Ainda esperamos uma recuperação substancial das ações *Value* para encontrar a oportunidade de realizar alguns lucros e aumentar nossa exposição a ações *Growth*. Entre as ações *Growth*, continuamos preferindo empresas grandes e lucrativas, expostas à inteligência artificial (IA) ou com modelos de assinatura, que possam se beneficiar de taxas de juros de longo prazo mais fracas e que não precisem de crédito.



Maxime GARCIA  
Investment Strategist

Embora o dólar possa mostrar alguma resistência no curto prazo, continuamos positivos em relação à tendência de longo prazo da paridade euro/dólar, já que os diferenciais de taxa devem se mover em favor do euro. O dólar australiano e o yuan chinês permanecem intimamente ligados à reabertura da China. O franco suíço, o ouro e o iene japonês devem se beneficiar das incertezas macroeconômicas.



A tendência de longo prazo de **FRAQUEZA DO DÓLAR** permanece intacta

## USD

### Resistência no curto prazo

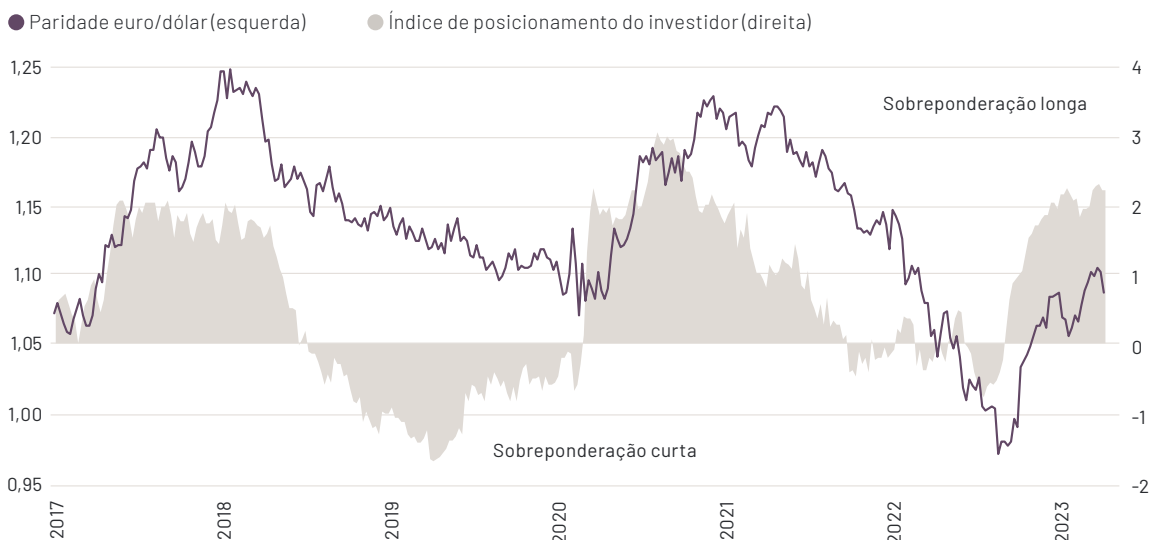
O dólar pode voltar a se fortalecer nas próximas semanas, ajudado por uma dinâmica macroeconômica positiva, o que possivelmente levará a uma reprecificação em alta seguindo as expectativas de taxas de juros do Fed, após o corte agressivo precipitado pelo mercado desde março. O *status* de porto seguro da moeda norte-americana continua obscurecido pelas preocupações com os bancos regionais norte-americanos e com o teto da dívida. No entanto, o histórico mostra que negociações bem-sucedidas ou uma suspensão temporária do teto podem dar um impulso ao dólar, mas a tendência de longo prazo de fraqueza do dólar continua intacta.

## EUR

### O euro perde dinamismo

O euro pode perder terreno no curto prazo, uma vez que grande parte do lado positivo já foi precificado. Com a taxa de câmbio nominal efetiva do euro próxima de suas máximas históricas e o posicionamento dos investidores mostrando uma grande posição de sobre peso em relação ao euro (gráfico 5), o potencial de alta parece estar esgotado por enquanto. Além disso, menos surpresas negativas nos Estados Unidos devem pesar sobre a paridade euro/dólar no curto prazo. Em perspectiva, manteremos nossa meta de 1,08-1,12 para o euro com um BCE adotando uma postura mais severa, o que dará sustentação ao euro em relação ao dólar, já que o diferencial de taxas de juros se alterará em favor do euro. Não está excluída a possibilidade de o euro romper a faixa para chegar a 1,15 ou até mais, mas, para isso, precisaríamos de um Fed muito mais apaziguador.

GRÁFICO 5: FORTE POSTURA DE SOBREPONDERAÇÃO DOS INVESTIDORES EM RELAÇÃO AO EURO



## AUD

### Dinâmica da inflação e reabertura da China

O Reserve Bank of Australia (RBA na sigla em inglês) surpreendeu o mercado ao aumentar a taxa de juros em 25 pb, depois de uma pausa em abril, e os mercados agora estão precificando em cerca de 50% de chance de um novo aumento de 3,85% para 4,10% em agosto. O banco central pretende que a inflação retorne a uma faixa de 2-3% dentro de um período razoável (7% no primeiro trimestre após um pico de 7,9%). As importações chinesas da Austrália continuam fortes (+22% em relação ao ano anterior, contra -7,9% do total das importações chinesas em abril). A China continua sendo um grande comprador de matérias-primas australianas, como minério de ferro e carvão. Salvo uma desaceleração significativa, o declínio do dólar australiano é limitado. O suporte está próximo de 0,6630, antes da alta do RBA, e criticamente em 0,6560, o pivô do fundo duplo recente.

## CNY

### Pontos de força e de fraqueza

Atualmente, o yuan chinês está sob pressão de curto prazo, já que os mercados estão preocupados com a possibilidade de a reabertura da China ficar sem força. Os serviços são impulsionados pela demanda reprimida dos consumidores, mas a atividade industrial está enfrentando ventos contrários externos mais fortes. O PBoC permanece no modo de flexibilização, mas nenhum estímulo adicional foi anunciado por enquanto. Entretanto, continuamos positivos no longo prazo, com a paridade yuan chinês/dólar entre 6,8 e 6,6 para 2023/24, apoiados por uma economia que apresenta as maiores expectativas de crescimento global para 2023.

## CHF

### A força deve persistir

Desde o início do ano, o franco suíço tem tido um forte desempenho, apesar da turbulência no Credit Suisse. Embora isso reduza o potencial de novos ganhos no curto prazo, esperamos que a força do franco suíço persista, sustentada por novos

aumentos nas taxas e intervenções cambiais, já que a inflação de base permanece bem acima da meta do Banco Nacional Suíço (BNS). Além disso, o *status* de porto seguro do franco suíço continua atraente em um ambiente marcado por muitas incertezas. Esperamos que o EUR/CHF seja negociado entre 0,97 e paridade, e que o USD/CHF seja negociado em torno de 0,90.

## JPY

### Aguardando uma mudança na política monetária

O novo governador, Kazuo Ueda, se comprometeu a manter uma postura acomodaticia, vinculando qualquer mudança no controle da curva de juros à tendência subjacente da inflação. Essa retórica colocou uma pressão descendente sobre o iene. Entretanto, com o aumento dos temores de recessão nos Estados Unidos e a aceleração da inflação de base no Japão, a política monetária do Banco do Japão será revisada nos próximos meses. Mantemos nossa visão positiva de médio prazo sobre o iene, que deve recuperar sua atração de refúgio seguro.

## OURO

### Demanda ainda robusta

Apesar da recente correção em relação à alta recente de cerca de 2.070 dólares por onça no início de maio, o metal amarelo permanece perto de níveis historicamente altos e sua tendência de alta de longo prazo permanece intacta, apoiada pelos riscos que pesam sobre a economia dos Estados Unidos. Os temores de recessão e o teto da dívida dos Estados Unidos poderão realmente permitir que o ouro continue a flertar com seus máximos. Os analistas do Bank of America estão prevendo um preço próximo de 2.500 dólares por onça este ano no caso de um calote dos Estados Unidos. Por outro lado, em vista dos preços historicamente altos, alguns bancos centrais emergentes que tinham como alvo o ouro por motivos estratégicos/geopolíticos podem, de fato, parar de comprar, o que reduzirá um pouco o potencial de alta.



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager



**NENHUMA  
ALTERAÇÃO**  
no cenário global  
da zona do euro

## CENÁRIO DE INVESTIMENTOS

- **Crescimento:** um modesto crescimento global em 2023 impulsionado pelos mercados emergentes, especialmente a China. O crescimento dos Estados Unidos continua a desacelerar, com dois trimestres de contração previstos para o segundo semestre de 2023, seguidos de uma ligeira recuperação em 2024. Para a zona do euro, nenhuma mudança no cenário geral, mas maior divergência com o sul da Europa se beneficiando da recuperação dos serviços.
- **Inflação:** a desinflação está em andamento nas economias avançadas, especialmente na frente industrial (ajudada pela flexibilização das cadeias de suprimentos), enquanto a inflação de moradia, energia e alimentos está começando a mostrar sinais de desaceleração. Por outro lado, a inflação de serviços deve permanecer rígida, desde que a dinâmica salarial não seja interrompida, o que justifica a forma de raiz quadrada da trajetória esperada da inflação.
- **Bancos centrais:** não acreditamos no cenário do mercado de que o Fed inverta a tendência até o verão (no hemisfério norte) de 2023, mas sim que as taxas de juros atinjam um patamar por um período mais longo de tempo. A estabilidade financeira foi trazida de volta à tona com a recente turbulência bancária nos Estados Unidos e, por enquanto, tornou-se um dos principais focos do Fed. O BCE ainda não completou seu ciclo de alta de juros e deve avançar para outro aumento de 25 pb em junho.
- **Rendimentos:** a temporada de lucros do primeiro trimestre de 2023 mostrou uma resiliência relativamente boa das empresas com surpresas positivas nos lucros. No entanto, as empresas não foram recompensadas adequadamente pelos mercados. Enquanto isso, a orientação parece ser melhor do que a média, mas ainda há riscos quanto à possibilidade de as empresas conseguirem manter margens altas no futuro.
- **Ambiente de risco:** a probabilidade do cenário de risco alternativo está aumentando devido às consequências da recente turbulência bancária (mesmo que o estresse tenha diminuído), à deterioração das condições de empréstimo e

ao aumento do foco do mercado na questão do teto da dívida dos Estados Unidos. Enquanto isso, os riscos externos, particularmente os riscos geopolíticos, permanecem elevados. O baixo nível do índice de volatilidade das ações justifica estratégias adicionais de opções, seja para proteção no lado negativo ou para aumentar a participação no lado positivo.

## CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

### Ações

- Globalmente neutra em relação às ações, mas taticamente com ligeira subponderação, tendo em conta: o salto dos mercados europeus nos últimos dois trimestres, a sazonalidade que está se tornando insatisfatória e a falta de catalisadores claros para novas subidas, levando a uma diminuição da assimetria risco-retorno. No entanto, estamos prontos para redistribuir as reservas de caixa no caso de uma correção do mercado.
- Um cenário misto para as ações de mercados desenvolvidos, com uma perspectiva macro-econômica mais fraca no futuro, compensada por bons fundamentais corporativos nesta fase. Apesar de não ter sido amada pelos investidores globais até o momento, a China continua sendo uma forte convicção, especialmente em relação às ações domésticas. Esse segmento parece atraente do ponto de vista da valorização e deve se beneficiar da recuperação econômica em andamento e da recuperação do consumidor.
- Preferência por empresas de qualidade com alta visibilidade de lucros nesse ambiente macro-econômico complexo. O estilo de crescimento pode ser vulnerável ao aumento das taxas no curto prazo, mas uma consolidação nas ações de tecnologia pode oferecer pontos de entrada interessantes à medida que nos aproximamos do fim do ciclo de aperto, enquanto o aumento da narrativa da inteligência artificial deve continuar a beneficiar o estilo de investimento. Manutenção da cautela em relação às ações de pequena e média capitalização, pois elas tendem a ser mais correlacionadas ao ciclo econômico.

## Renda Fixa

- A duração da subponderação manteve-se, já que os riscos sobre as taxas de juros permanecem em alta, enquanto a dinâmica da inflação de base estiver longe das zonas de conforto dos bancos centrais. O efeito de descorrelação dos títulos públicos em relação aos ativos de risco parece limitado em comparação com o numerário.
- Dessa forma, estamos mais otimistas em relação à parte mais curta da curva de juros em ambos os lados do Atlântico, que oferece um diferencial de taxas de juros atraente, enquanto a parte mais longa é penalizada pela maior volatilidade e pode sofrer com a reconstituição do prêmio de prazo.
- Continuamos a encontrar valor nas estratégias de inclinação da curva de rendimentos dos Estados Unidos: o nível de inversão é anormalmente alto em relação aos padrões históricos, oferecendo a esses tipos de estratégias um potencial de alta significativo no caso de normalização, ao mesmo tempo em que proporciona um diferencial de taxas de juros positivo sem risco de duração e cobertura macro no caso de uma desaceleração econômica mais pronunciada.
- No crédito, preferimos o grau de investimento de curto prazo em relação ao alto rendimento, já que as condições de financiamento dos emitentes se deterioraram. Rebaixamos nossa recomendação sobre o grau de investimento nos Estados Unidos, pois a recuperação do rendimento em comparação com o numerário tornou-se menos atraente.

## Mercados cambiais

- A valorização do euro pode perder força no futuro próximo, após dois trimestres de desempenho superior em relação ao dólar americano, devido à surpresa macroeconômica menos negativa nos Estados Unidos e a um posicionamento de sobreponderação por parte dos investidores globais. No longo prazo, um BCE mais com uma postura mais severa é obviamente um fator de sustentação.
- Uma declaração recente do novo governador do Banco do Japão pressionou o iene japonês e as possíveis mudanças a efetuar pelo novo governador no controle da curva de rendimentos parecem ter sido adiadas. No entanto, a dinâmica da inflação subjacente no Japão pode levar a instituição financeira a agir e a se manifestar mais abertamente sobre uma possível mudança na política, o que dará sustentação à moeda.

- Embora o aumento das taxas de juros possa pesar sobre o preço do ouro no curto prazo, continuamos positivos em relação ao ouro por motivos estruturais (compras contínuas pelos bancos centrais) e por sua função de porto seguro nas carteiras.

## PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
<b>RENDA FIXA</b>		
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>		
EUR 2 anos	=	=/-
EUR 10 anos	=/-	=/-
EUR periphery	=	=/-
EUA 2 anos	=/+	=/+
EUA 10 anos	=/-	=
EUR títulos indexados à inflação	=	=/+
USD títulos indexados à inflação	=	=/+
<b>CRÉDITO</b>		
Investment grade EUR	=/+	+
High yield EUR	=/-	=
Títulos financeiros EUR	=/-	=
Investment grade USD	=	+
High yield USD	-	=
<b>DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES</b>		
Moedas fortes	=/-	=/+
Moedas locais	=/+	=/+
<b>AÇÕES</b>		
<b>ÁREAS GEOGRÁFICAS</b>		
Europa	=	=/+
Estados Unidos	=	=
Japão	=/-	=/-
América Latina	=/-	=
Ásia Excl. China	=/+	=/+
China	=/+	=
<b>ESTILOS</b>		
Growth	=/-	=/+
Value	=/+	=/-
Qualidade	=/+	=
Rendimento	+	=/+
Cíclico	=/-	=/+
Defensivo	=	=/-
<b>FOREX</b>		
Estados Unidos (USD)	=	=/-
Zona do euro (EUR)	=	=/+
Reino Unido (GBP)	=/-	=
Suíça (CHF)	=/+	=/+
Japão (JPY)	=/+	=/+
China (CNY)	=	=
Ouro (XAU)	=/-	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

# 08 • Monitor de mercado (moedas locais)

## VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 19 DE MAIO DE 2023



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	3,67%	10,08	-20,22
França 10 anos	3,00%	-3,90	-10,40
Alemanha 10 anos	2,43%	-5,40	-14,00
Espanha 10 anos	3,47%	-4,70	-18,00
Suíça 10 anos	1,03%	-10,90	-58,80
Japão 10 anos	0,39%	-7,40	-2,10

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,57	2,04%	5,36%
Títulos da Dívida Pública em EUR	195,78	0,56%	1,62%
High yield em EUR Corporativo	201,27	0,67%	4,00%
High yield em USD Corporativo	306,62	-0,54%	3,34%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	301,31	-0,16%	2,01%
ME Corporativos	43,10	-0,76%	0,80%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9721	-0,87%	-1,76%
GBP/USD	1,2445	0,10%	3,00%
USD/CHF	0,8997	0,83%	-2,68%
EUR/USD	1,0805	-1,65%	0,93%
USD/JPY	137,98	2,85%	5,23%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	16,81	0,04	-4,86

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.191,98	1,41%	9,18%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.756,87	-1,99%	4,09%
STOXX Europe 600	468,85	-0,03%	10,35%
Topix	2.161,69	6,22%	14,27%
MSCI World	2.842,76	0,70%	9,22%
Shanghai SE Composite	3.944,54	-2,18%	1,88%
MSCI Emerging Markets	977,24	-0,36%	2,18%
MSCI Latam (América Latina)	2.299,84	3,16%	8,06%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	188,13	-2,84%	-2,01%
MSCI Asia Ex Japan	628,46	-0,82%	1,49%
CAC 40 (França)	7.491,96	-1,12%	15,73%
DAX (Alemanha)	16.275,38	2,48%	16,89%
MIB (Itália)	27.520,33	-0,81%	16,09%
IBEX (Espanha)	9.251,50	-1,74%	12,42%
SMI (Suíça)	11.571,16	0,96%	7,85%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.629,00	-6,40%	-11,38%
Ouro (USD/Onça)	1.977,81	-0,26%	8,43%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	71,55	-8,12%	-10,85%
Prata (USD/Onça)	23,92	-4,54%	-0,50%
Cobre (USD/Tm)	8.251,50	-6,17%	-1,44%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,59	15,76%	-42,23%

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

FEVEREIRO DE 2022	MARÇO DE 2023	ABRIL DE 2023	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (19 DE MAIO DE 2023)
1,74%	3,51%	1,46%	6,22%	14,27%
1,35%	3,29%	3,13%	3,16%	10,35%
0,91%	2,83%	1,92%	1,41%	9,22%
-2,10%	2,73%	2,69%	0,70%	9,18%
-2,53%	0,51%	1,59%	-0,03%	8,06%
-2,61%	0,36%	-0,54%	-0,36%	4,09%
-4,41%	0,04%	-1,34%	-0,82%	2,18%
-6,36%	-0,46%	1,63%	-1,99%	1,88%
-6,54%	-0,71%	3,48%	-2,18%	1,49%
-6,86%	-3,10%	-2,19%	-2,84%	-2,01%

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 anônima com capital de 584.325.015 euros, instituição de crédito e corretora de seguros inscrita no Registro de Intermediários de Seguros sob o número 07 004 759 e perante o Registro de Comércio e Sociedades de Paris sob o número 572 171 635, com sede em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de supervisão são a Autoridade de Controle e Resolução Prudencial (ACRP) e a Autoridade dos Mercados Financeiros (AMF);
- **No Luxemburgo:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima (société anonyme) nos termos da legislação luxemburguesa, com capital social de 415.000.000 euros, com sede social em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Comércio e Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- **Em Espanha:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisionada pelo Banco de Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe), instituição de crédito devidamente registrada no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Endereço: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1,S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- **Na Bélgica:** o Folheto é distribuído pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- **Na Itália:** pela CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157;
- **Na União Europeia:** o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços;
- **Em Mônaco:** o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1<sup>er</sup> - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341, acreditação: CE/2012-08;
- **Na Suíça:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respetivas sucursais e/ou agências suíças. O Folheto é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretivas da Associação Suíça de Banqueiros (ASB) relativa à independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretivas não são aplicáveis ao Folheto;
- **Em Hong Kong Região administrativa especial:** o Folheto é distribuído pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Nenhuma das informações contidas no Folheto constitui uma recomendação de investimento. O Folheto não foi encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong. O Folheto e os produtos que ele menciona não foram autorizados pela SFC nos termos das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 571)(SFO).
- **Em Singapura:** o Folheto é distribuído pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, o Folheto destina-se apenas a investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros 2001, de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas ao Folheto, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA;
- **No DIFC:** a distribuição do folheto é feita pelo 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;
- **Nos EAU:** a Brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1<sup>st</sup> Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 5<sup>th</sup> Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;
- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição deste Folheto. As pessoas de posse deste Folheto devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

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

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

Fotos: Getty Images.

Editado de acordo com 19.05.2023.



