

MONTHLY HOUSE VIEW

Abril de 2024

Hanami

• Índice

01• Editorial HANAMI	P3
02• Foco 2024, FIM DA CRISE ENERGÉTICA?	P4
03• Macroeconomia MANY RIVERS TO CROSS	P6
04• Renda Fixa O DESPERTAR DE UMA NOVA ERA NO JAPÃO	P8
05• Acções QUAIS ALTERNATIVAS À CONCENTRAÇÃO DE MERCADO?	P10
06• Forex OS BANCOS CENTRAIS CONDUZEM A DANÇA	P12
07• Asset Allocation CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	P14
08• Monitor de mercado VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	P16
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Prezado(a) leitor(a),

A temporada das cerejeiras em flor finalmente chegou. Esta tradição japonesa, “Hanami” ou “contemplar as flores”, tem origem no período Nara, no século VIII. É fascinante que há dados¹ desde o ano de 812 que permitem mensurar o dia do ano com o pico da floração das cerejeiras. Geralmente era em abril, mas a data chega cada vez mais cedo todos os anos, e está agora mais próxima de março, outra consequência das mudanças climáticas.

Assim como o pico da floração, a principal questão feita por clientes e investidores é se já chegamos ao pico dos mercados de ações. Mais uma vez, o desempenho deste ano foi notável e, assim como o Hanami — momento para nos sentarmos e contemplarmos a natureza —, também é o momento certo para nos perguntarmos se é hora de fazer uma pausa.

PICO DE FLORAÇÃO TAMBÉM PARA AS AÇÕES?

Há um ano, uma recessão nos Estados Unidos no final de 2023 era prevista por 85% dos economistas que responderam a uma pesquisa² realizada pelo Financial Times. Felizmente, eles estavam errados. Já em junho passado tínhamos revisto para cima várias vezes as nossas previsões para o PIB em 2023, abandonando a ideia de recessão, de modo que recentemente elevamos as nossas previsões para o crescimento em 2024 em quase um ponto percentual, chegando a 2,3%. Estávamos positivos em relação aos ativos de risco ao longo dos últimos nove meses, cautelosos em relação às taxas de juros de longo prazo, mas fica evidente que o mercado reajustou em grande parte seu ambiente macroeconômico, agora mais equilibrado. Isso naturalmente gera a dúvida se tudo está incluído nos preços. “Boas notícias são boas notícias” por enquanto, mas por quanto tempo?

Para ficar claro, não estamos nos tornando negativos e continuamos positivos, já que nosso cenário macroeconômico se mantém inalterado. A economia norte-americana segue resistindo bem, e vemos também os primeiros sinais apontando melhora na zona do euro, com pesquisas de PMI na região sinalizando uma retomada do ciclo manufatureiro. A inflação continua seu processo de ajuste, mas em ritmo menos intenso do que o esperado. Os números de março nos Estados Unidos foram um pouco difíceis de digerir pelos mercados. Como resultado, o número de cortes nas taxas de juros esperados pelos investidores este ano caiu de sete nos Estados Unidos e na Europa para apenas três e quatro, respectivamente, no momento em que escrevemos essas linhas. No entanto, as ações têm recebido pouca atenção dos investidores; e continuam bem posicionadas para ter um bom desempenho,

sustentadas pelos resultados positivos publicados particularmente por empresas do setor de tecnologia; e pelo forte apetite dos investidores individuais, apoiados por uma liquidez abundante.

Vale a pena monitorar vários indicadores: as expectativas estão significativamente mais otimistas, mas sem euforia; o posicionamento se tornou mais otimista em algumas áreas, fortemente comprador para agentes sistemáticos; os fluxos para ações têm sido sólidos desde o início do ano, mas os fluxos para fundos do mercado monetário são ainda maiores. Poderíamos debater durante horas sobre o que define a linha entre o otimismo e a euforia. De qualquer forma, muita coisa está agora integrada no mercado de ações, especialmente nos Estados Unidos.

NÍVEIS ATRAENTES DE VOLATILIDADE NAS AÇÕES

Os pessimistas teriam destacado o recorde de baixa volatilidade das ações como um importante sinal de complacência e alerta. Os ativos de fundos que vendem opções para aumentar o seu rendimento de distribuição explodiram e somam agora mais de 60 bilhões de dólares em ativos sob gestão. Contudo, os fundos vendedores de volatilidade, que implodiram durante o pico de volatilidade no final de 2017, permanecem com ativos muito fracos e, assim, estão em uma situação muito diferente hoje.

Picos de ações e níveis de volatilidade extremamente baixos podem ser usados em benefício dos investidores. Tanto para quem quer reduzir a exposição a ações permanecendo investido quanto para quem quer adicionar ações sem se surpreender com as máximas atingidas, o momento para implantar os chamados “substitutos de ações” nunca foi tão atraente.

Com taxas de juros elevadas, é possível manter um nível mais alto de exposição aos mercados de ações, através da aquisição de opções de compra em alta, valorizadas a níveis de custo muito baixos devido à baixa volatilidade implícita. Isto nos permite adotar uma abordagem mais diversificada na gestão da exposição a ações, com maior flexibilidade no caso de uma queda do mercado. Como escrevemos no nosso [editorial de fevereiro](#), com a quantidade de liquidez ainda à margem, haverá concorrência para comprar em uma queda de mercado.

Nesta edição, Nicolas Mougéot analisa a queda significativa dos preços do gás na Europa, que foram divididos por 10 em relação a sua máxima de 2022. O aumento significativo da oferta deverá assegurar preços baixos, o que será um apoio tanto para os consumidores europeus quanto para as empresas industriais.

Boa leitura.

1 - Our World in data, Yasuyuki Aono (2021-2024).

2 - Financial Times (7/12/2022), A taxa de desemprego nos Estados Unidos deverá ultrapassar 5,5%, segundo economistas.



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy
& Sustainability

Depois de dois anos com preços do gás historicamente elevados, 2024 poderá marcar o início de um superciclo de baixa, impulsionado especialmente por vários projetos de GNL nos Estados Unidos e no Catar. Isto pode levar a uma redução das despesas, tanto para as famílias quanto para alguns setores com alto consumo de energia.

Em março de 2022, após o início do conflito entre Ucrânia e Rússia, a política energética da União Europeia foi posta em causa de maneira fundamental. Até essa data, a União Europeia havia fornecido forte apoio a infraestruturas, como gasodutos, que permitiam a importação do gás russo de forma barata em comparação com outras fontes de energia, ao ponto de, em 2021, culminar no consumo de 400 bilhões de metros cúbicos de gás, 45% dos quais provenientes da Rússia. Em 2022, a União Europeia impôs sanções contra a Rússia, cujo objetivo era limitar suas compras de gás russo, mas isso rapidamente levou a um aumento acentuado dos preços do gás. Em 2021, a média de negociação do preço do gás importado na Europa era inferior a 50 euros por MWh. Em 2022, os preços dos contratos de futuros na Europa dispararam e ficaram acima de 300 euros por MWh.

Há várias razões para isso. Para começar, os preços de energia altos tiveram um impacto negativo na atividade econômica e no consumo na Europa, tendo como consequência uma menor demanda por gás, pois as empresas e os indivíduos têm feito esforços para limitar suas despesas de energia. Além disso, a Europa se beneficiou de dois invernos historicamente amenos, resultando em menos consumo de gás para aquecimento.

UM SUPERCICLO DE PRODUÇÃO DE GÁS

A Europa também agiu rapidamente para diversificar suas fontes de gás, aumentando as suas compras dos Estados Unidos e do Catar. Convém notar que são estes países que poderão ajudar a limitar futuros aumentos nos preços do gás graças a novos projetos de gás: de acordo com a Agência Internacional de Energia, novos projetos de GNL (gás natural liquefeito) deverão entrar em operação a partir de 2025, representando aproximadamente 250 bilhões de metros cúbicos, principalmente nos Estados Unidos e no Catar.

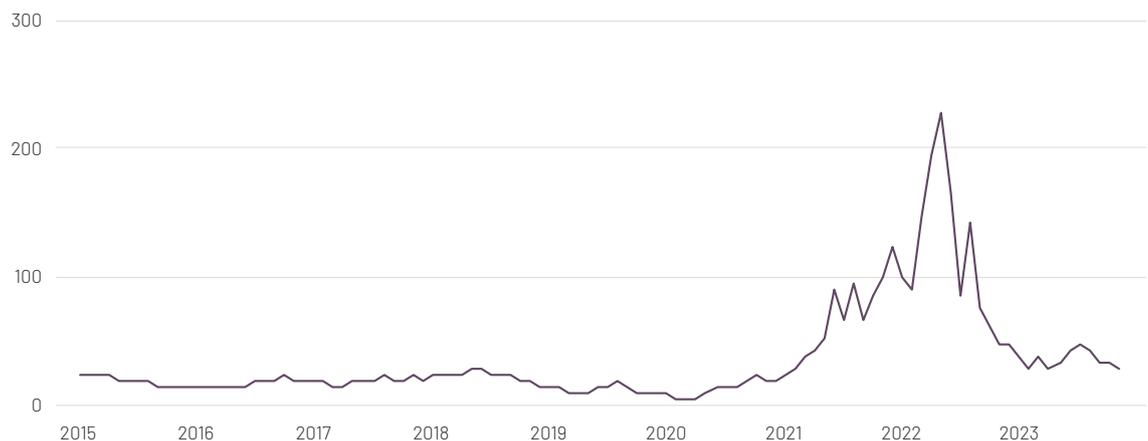


O PREÇO do gás foi DIVIDIDO POR 10 em relação a sua máxima de 2022

QUEDA DOS PREÇOS DO GÁS

A crise energética ficou para trás? Se acreditarmos nos mercados financeiros, foi o que aconteceu, já que estes mesmos contratos de futuros de gás importado para a Europa são hoje negociados entre 25 e 30 euros por MWh, ou seja, um décimo da máxima de 2022 (gráfico 1).

GRÁFICO 1: PREÇO DO GÁS EUROPEU, EUR/MWH



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

**+45%:**o aumento
da oferta global
de GNL

Para se ter uma noção de valores, isto aumentará a oferta global de GNL em 45%, e está bem acima dos 140 bilhões de metros cúbicos produzidos pela Rússia em 2021, antes das sanções internacionais. Assim, esta oferta abundante de gás poderá contribuir para que o preço permaneça baixo nos próximos anos.

BOAS NOTÍCIAS PARA OS CONSUMIDORES DE GÁS

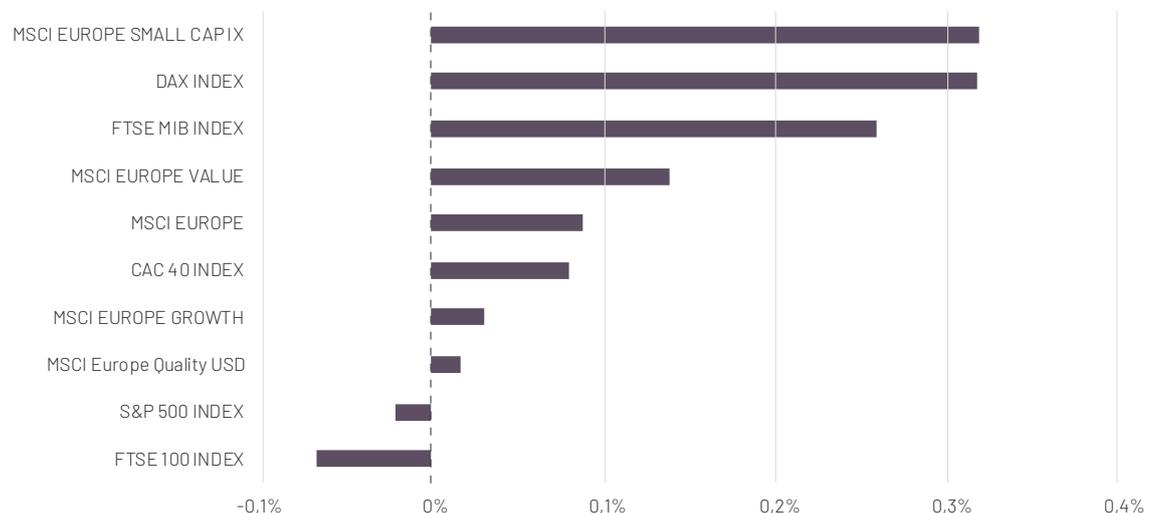
Em primeiro lugar, toda a economia europeia deverá se beneficiar de preços do gás mais baixos e mais estáveis, porque as variações de preços têm um impacto importante no preço dos bens produzidos. Alguns setores deverão ser mais favorecidos do que outros: o químico, que utiliza gás para produzir fertilizantes, ou os fabricantes de cimento, que consomem muita energia.

O consumo das famílias também deverá melhorar levemente, porque as despesas com gás deverão diminuir em 2024, embora a queda não deva ser tão expressiva quanto foi o aumento. Tomando a França como exemplo, a Comissão Reguladora de Energia do país anunciou uma queda nos preços do gás de 9% entre dezembro de 2023 e março de 2024, seguida de uma queda anunciada de 4,5% entre março e abril.

Por fim, o gráfico 2 mostra o efeito de uma queda de 10% no preço do gás em diferentes índices de ações relativamente ao MSCI World. Embora o efeito seja globalmente limitado, ainda assim é mais elevado para as empresas de pequena capitalização e para o índice alemão DAX 30. A explicação para as empresas alemãs é que a Alemanha depende muito do gás natural após ter abandonado a energia nuclear. As pequenas empresas europeias frequentemente têm uma natureza mais cíclica e uma menor capacidade de fixação de preços, daí a sua grande dependência a choques externos, como o aumento do preço do gás. O FTSE 100 inglês é um dos raros índices que apresentou uma correlação historicamente positiva com o preço do gás, devido ao grande peso das empresas de energia no FTSE 100.

A crise energética desencadeada pela guerra na Ucrânia pode ter ficado para trás? É provavelmente o caso, principalmente por conta deste superciclo de produção de GNL, o que deverá dar sustentação ao consumo das famílias e, ainda, a algumas indústrias consumidoras de gás. Porém, apostamos que isto não será um impedimento para os governos europeus continuarem a reduzir sua dependência energética de maneira a não ficarem demasiado dependentes de um novo parceiro.

GRÁFICO 2: IMPACTO DE UMA QUEDA DE 10% NOS PREÇOS DO GÁS
NO DESEMPENHO DO MSCI WORLD (DADOS MENSAIS, %)



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Nota: preço do gás medido pelos futuros do gás na Holanda (TTF).



Lucas MERIC
Investment Strategist

A economia americana dá sinais de normalização, em um ambiente em que a rigidez da inflação continua a desafiar os mercados. A zona do euro parece marcar um ponto de virada, com uma melhora na dinâmica nos últimos meses. Isto deverá se manter neste ano de forma moderada. Na Ásia, o crescimento sequencial também melhora na China, mesmo que a ausência de confiança dos consumidores e o freio imobiliário persistam, ao passo que no Japão as negociações salariais enviam sinais positivos para uma possível reflação, mesmo que o consumo ainda permaneça lento.



A ECONOMIA AMERICANA

finalmente parece dar sinais de
NORMA-
LIZAÇÃO

ESTADOS UNIDOS: O CRESCIMENTO SE NORMALIZA

Após um crescimento de quase 4% (anualizado) no segundo semestre de 2023, a economia norte-americana parece finalmente dar sinais de normalização. O consumo desacelera, embora continue robusto, com as famílias do país aproveitando os efeitos de riqueza significativos, principalmente devido à recuperação dos mercados financeiros, enquanto o setor imobiliário também parece dar sinais de recuperação, apesar de moderada, devido a condições financeiras mais acomodáticas. Ao mesmo tempo, desde o início do ano, a inflação se revelou mais rígida do que o esperado, o que nos leva a rever para cima nossas expectativas quanto à inflação de base (que exclui energia e produtos alimentares) para 3,2% (+20 pontos base) em 2024. Contudo, os dados de fevereiro trouxeram alívio quanto ao componente de serviços, que permanece o principal mobilizador da inflação nos Estados Unidos atualmente, amenizando as preocupações decorrentes da forte recuperação dos números em janeiro. Além disso, embora continue robusto, o mercado de trabalho desacelera. Prova disso é a taxa de desemprego que subiu para 3,9% em fevereiro, uma dinâmica que, para nós, deverá permanecer e permitir a continuidade da desaceleração dos salários: um elemento essencial para que pressão sobre a inflação dos serviços se normalize nos próximos meses.

ZONA DO EURO: A DINÂMICA MACROECONÔMICA MELHORA

Conforme previsto, a zona do euro evitou a recessão no último trimestre de 2023, graças a uma contribuição positiva do investimento e das despesas públicas, enquanto o consumo permaneceu estável. Uma surpresa positiva para o consenso, que alimenta a dinâmica macroeconômica positiva observada há vários meses na zona do euro, e está em linha com nosso cenário de recuperação do crescimento no Velho Continente em 2024. Para nós, isto deverá ter como base a melhora do poder de compra das famílias, mesmo que os salários não acompanhem a inflação, que esperamos que continue a desacelerar e chegue a flertar com a meta de 2% do Banco Central Europeu (BCE) em 2025. No entanto, as pesquisas de confiança ainda demonstram uma certa relutância entre os consumidores europeus, que, apesar das poupanças significativas acumuladas desde a pandemia, continuam a demonstrar intenções de poupança significativas. Uma certa cautela, que pode ser explicada em parte pela inflação que ainda permanece elevada em componentes básicos para as famílias, como os alimentos, cuja alta continuava acima de 5% em base anual no início do ano, e para os quais esperamos mais desinflação.

3 - Referência à canção de Jimmy Cliff.



As pesquisas atividade também parecem dar sinais de virada há vários meses, com exceção daquelas sobre a indústria na Alemanha, uma dinâmica que acreditamos deverá continuar em 2024. Particularmente, a normalização dos preços da energia em relação à máxima atingida em 2022, e a retomada do ciclo de produção, poderão continuar a sustentar a melhora da dinâmica industrial, embora o ciclo de desestocagem pareça bastante avançado em nível global.

Expectativas que nos parecem um tanto otimistas, principalmente diante de medidas que continuam tímidas na superação dos obstáculos ligados à falta de confiança dos consumidores na economia e a um setor imobiliário ainda em postura desfavorável. Apesar da desaceleração estrutural da China, as economias emergentes da Ásia devem contribuir com mais de metade do crescimento global, chegando a quase 4,5% de crescimento previsto para 2024 e 2025.



4,5%:
será a Ásia
emergente um motor
do crescimento
mundial em
2024

ÁSIA: ENTRE ESPERANÇAS E REALIDADE

Uma recuperação no ciclo de produção que também trará benefícios para muitos países emergentes, incluindo alguns países asiáticos. Entre eles estão a Coreia do Sul e Taiwan, localizados na parte superior da cadeia de valor, especialmente em bens tecnológicos e semicondutores. Suas exportações, um indicador importante de ciclo de produção, tiveram forte recuperação nos últimos meses. Na China, a economia continua a dar sinais de melhora. Esperamos uma continuação do movimento sequencial de estabilização impulsionado por uma ligeira recuperação do consumo, do investimento em infraestrutura e no setor industrial, além de uma continuação de políticas econômicas acomodáticas. No início de março, o Congresso Nacional Popular da China demonstrou o desejo de estabilidade, com metas de crescimento e inflação fixadas, respectivamente, em 5% e 3% para 2024, em linha com as de 2023.

No Japão, a recessão também foi evitada no final de 2023, graças a uma recuperação nos gastos de investimento. No entanto, o consumo permanece deprimido, enquanto os salários têm tido dificuldades, até agora, para acompanhar a inflação, que está em níveis historicamente elevados para o Japão, de 2,6% (em base anual, excluindo energia e alimentos). Contudo, as últimas negociações salariais de 2024 resultaram no maior aumento salarial em mais de 30 anos (5,3%), desenvolvimentos positivos com vista ao estabelecimento de ciclos de preços-salários essenciais para permitir ao país escapar à deflação, tanto mais que o Banco do Japão encerrou sua política de taxas de juros negativas em março.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2024 A 2025 %

● Revisada para baixo desde o mês anterior

● Revisada para cima

	PIL		INFLAÇÃO	
	2024	2025	2024	2025
EUA	2,3%	1,7%	2,8%	2,4%
Zona euro	0,6%	1,2%	2,5%	2,2%
China	4,5%	4,2%	0,7%	1,6%
Japão	1,1%	1,5%	2,0%	1,5%
Índia	6,0%	6,0%	5,9%	6,0%
Brasil	1,3%	2,0%	4,0%	3,5%
Mundo	2,8%	2,7%	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipe Renda fixa

Os mercados de renda fixa dos países desenvolvidos têm estado a negociar dentro de limites estreitos desde o início do ano. As taxas de juros soberanas sobem ligeiramente, depois de terem surpreendentemente caído no final de 2023. Nos mercados de crédito, o aperto nos prêmios de risco compensa os aumentos nas taxas de juros de longo prazo.

Não temos o costume de comentar as ações do Banco do Japão neste documento mensal, por um bom motivo: o último aumento da taxa de juros aconteceu em janeiro de 2007! Em 19 de março deste ano, o Banco do Japão abandonou sua política de taxas de juros negativas, aumentando suas taxas de juros de curto prazo de -0,1% para 0%. A instituição também encerrou sua política de controle da curva de rendimentos. Isto ao mesmo tempo em que mantém inalterada sua política de compra de títulos. Uma nova era está nascendo, graças à recuperação moderada, porém sustentável, da economia japonesa. As taxas de juros de longo prazo já tiveram aumento significativo desde o início de 2023, antecipando o fim da política monetária excepcional.

A curva japonesa é a única com inclinação positiva entre os países do G7 (gráfico 3).

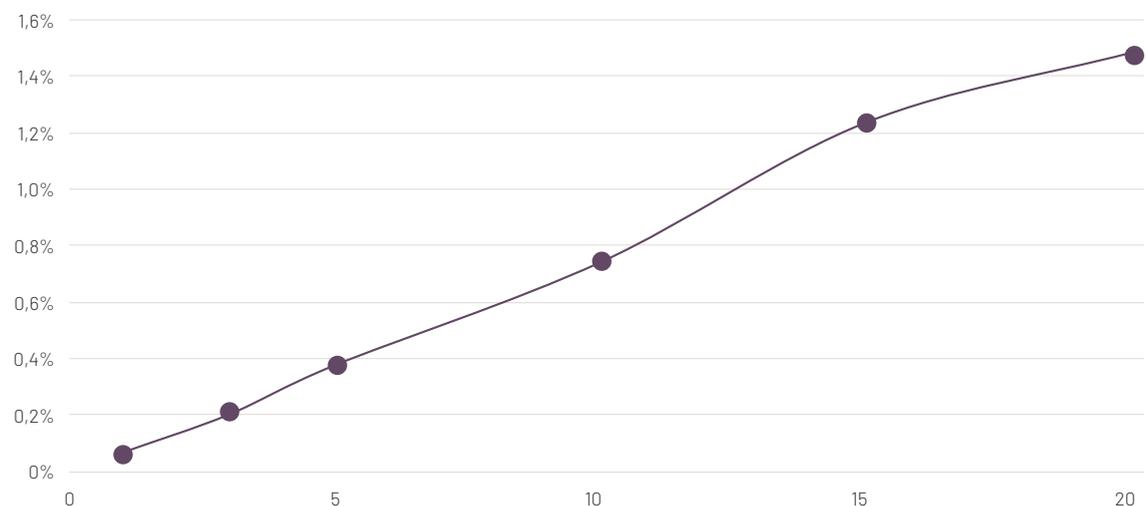
Nos Estados Unidos, a reunião do Fed de 20 de março confirmou três cortes nas taxas de juros em 2024. O primeiro muito provavelmente ocorrerá em junho. A reunião do dia 31 de julho será realizada entre a convenção republicana (meados de julho) e a convenção democrata (meados de agosto). Para evitar ser acusado de favorecer um campo político, o Fed deverá evitar ações e intervenções, exceto no caso de uma deterioração acentuada da economia, o que não é atualmente o cenário central. Apenas neste caso são possíveis cortes de taxas de 50 pontos base. Por extensão, a resposta dos ativos de risco será negativa.



128%:

o peso do balanço
do Banco do Japão,
% do PIB

GRÁFICO 3: CURVA JAPONESA DE TAXAS DE JUROS, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Na zona do euro, Christine Lagarde pré-sinalizou um corte nas taxas de juros básicas do BCE para o mês de junho. A amplitude será provavelmente de 25 pontos base. No dia 13 de março, o BCE também revisou sua estrutura operacional, optando por um sistema orientado para a demanda de necessidades de liquidez dos bancos. O nível das reservas obrigatórias bancárias está mantido em 1%, em comparação com um aumento planejado para 2%. Esta é uma notícia animadora para o setor bancário, já que estas reservas não são remuneradas.

A volatilidade do mercado de renda fixa diminuiu continuamente (gráfico 4). Esta normalização ocorre na sequência de 2 anos que serão lembrados por uma geração de gestores e investidores de renda fixa. Por extensão, a fraqueza persistente da volatilidade nos mercados de ações nos estimula a abordar os próximos meses com cautela. Certamente ainda é muito cedo para falar em complacência do mercado, mas as valorizações já incorporam muitas boas notícias.

OS PRÊMIOS DE RISCO CONTINUAM A DIMINUIR

Nos países desenvolvidos, o mercado de *investment grade* (crédito de qualidade) compensa o aumento das taxas de juros com uma remuneração de risco cada vez menor. Esta remuneração compensa sempre excessivamente os investidores em relação às taxas históricas de inadimplência. Os índices de elevação/rebaixamento das classificações estão se deteriorando ligeiramente, mas os fundamentos das empresas estão saudáveis.

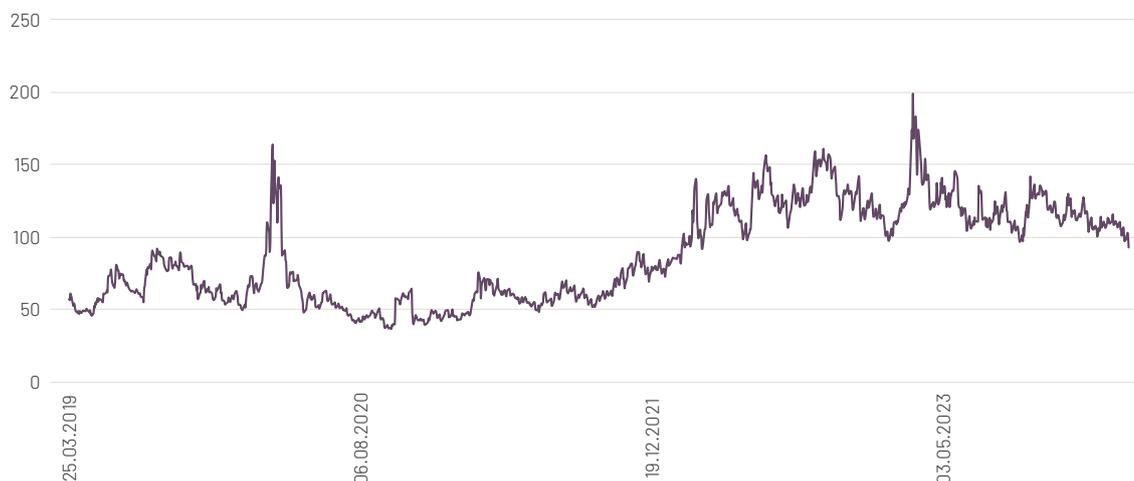
Um ano após a falência do Silicon Valley Bank (SVB) nos Estados Unidos, e a aquisição de última hora do Credit Suisse pelo UBS, o setor bancário volta a atrair investidores. Os bancos resgataram sua dívida altamente subordinada (AT1) com maior frequência na primeira data de call e tiraram proveito de condições de mercado favoráveis para se financiarem em todos seus pilares regulamentares.

No alto rendimento, as empresas otimizam suas curvas de crédito, recomprando dívida de curto prazo para reemitir dívida de médio prazo, beneficiando-se assim da estrutura invertida da curva de rendimentos. A dispersão do mercado é atualmente muito baixa, um sinal de grande força.

Nos mercados emergentes, a América Latina supera o mercado norte-americano. Em termos de valor relativo, esta área se torna menos atraente.

No mercado asiático, os gestores especializados da Indosuez Wealth Management consideram as valorizações muito caras na região. Assim, eles reduziram os riscos de crédito para permanecerem reativos e oportunistas. Após a onda de falências no setor imobiliário chinês, este setor, que representava 47% do mercado em 2021, diminuiu para apenas 9% hoje. O mercado de alto rendimento é agora composto por quase 20% de serviços de consumo cíclicos, 24% de serviços financeiros e 11% de energia.

GRÁFICO 4: VOLATILIDADE DAS TAXAS DE JUROS (MERCADO NORTE-AMERICANO)



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



QUAIS ALTERNATIVAS À CONCENTRAÇÃO DE MERCADO?



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição
da equipe de Ações

O ano de 2024 segue na continuidade de 2023, com o domínio dos mercados norte-americanos e, especificamente, das mega capitalizações. No primeiro trimestre de 2024, os “Sete Fantásticos⁴” apresenta um desempenho quase duas vezes superior ao do restante do mercado, mas com fortes divergências entre as capitalizações. Dessa forma, há uma tendência de concentração ainda maior da força motriz do desempenho do mercado de ações.



GRANOLAS:
Perfil de Qualidade/
Growth, menos
volátil e **30%**
MAIS BARATO
que seus pares
americanos

LUCROS

A dominação do mercado não está livre de precedentes históricos e, neste caso, parece ser justificada, tendo em conta os fundamentos. Nos Estados Unidos, os “Sete Fantásticos” continuam a apresentar as revisões de lucros mais elevadas (+9% ante os +1% do S&P 493, que exclui os “Sete Fantásticos”) bem como um elevado nível de rentabilidade e rendimento líquido, o que também permite a essas empresas investir para manter sua vantagem tecnológica (gráfico 5).

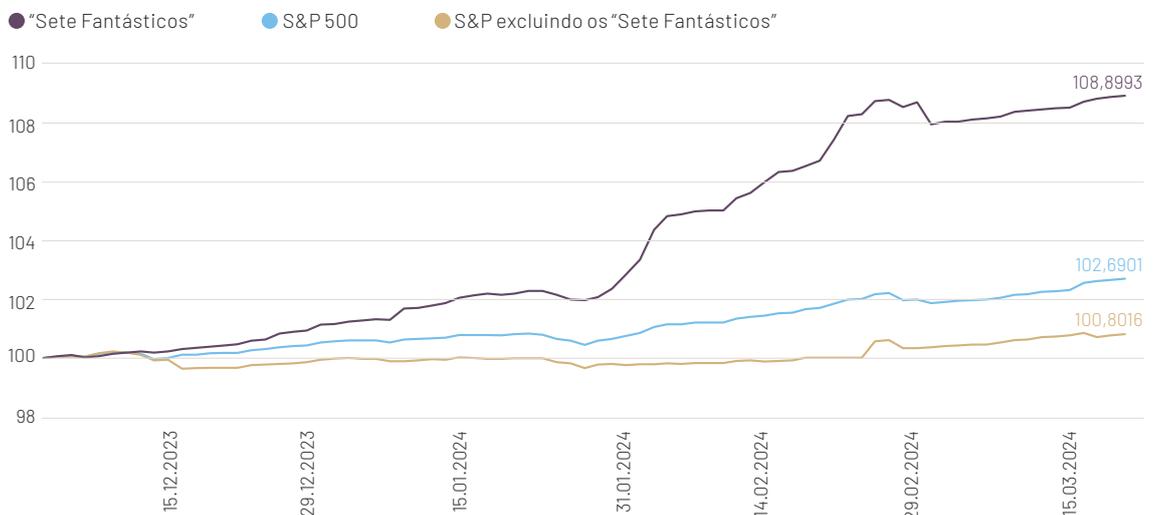
No entanto, a valorização e o posicionamento destes grandes líderes tecnológicos estão a um nível elevado, e algumas ações mostram uma perda de dinamismo, o que nos leva a considerar outras oportunidades de diversificação fora destas ações.

EUROPA

Na Europa, o grupo de empresas sob a sigla GRANOLAS⁵ representa quase um quarto do valor das 600 maiores empresas da Europa. Estas empresas são mais diversificadas em termos setoriais, com representação dos setores de tecnologia, saúde, luxo e bens de consumo básicos.

Oferecem também um perfil de Qualidade/*Growth* atraente, com fundamentos sólidos: forte crescimento dos lucros com margens elevadas e estáveis, balanços sólidos ao mesmo tempo em que apresentam menor volatilidade que seus pares americanos. Em termos de valorização, estas empresas são negociadas com desconto médio de 30% em relação aos “Sete Fantásticos” e abaixo de sua avaliação histórica, comparado ao estilo *Growth*.

GRÁFICO 5: REVISÕES DE LUCRO EM DIFERENTES REGIÕES GEOGRÁFICAS E ESTILOS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

4 - Os “Sete Fantásticos”: Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta, Tesla e Nvidia.

5 - Reúne as 11 maiores capitalizações europeias: GSK, Roche, ASML, Nestlé, Novartis, Novo Nordisk, L’Oréal, LVMH, AstraZeneca, SAP e Sanofi.



Em um contexto com persistência de muitas incertezas (eleições, desaceleração macroeconômica, conflitos, etc.), não se pode excluir uma recuperação da volatilidade durante o ano, e estas empresas poderão ser mais resilientes graças ao seu perfil defensivo e oferecer uma oportunidade interessante de diversificação.

ESTADOS UNIDOS

Apesar do domínio dos “Sete Fantásticos”, continuamos positivos em relação às mega capitalizações e, de forma mais ampla, aos principais agentes da Inteligência Artificial (IA). Porém, estamos mais seletivos e recomendamos a diversificação do posicionamento ao longo do ano com pequenas e médias capitalizações.

Após dois anos de menor desempenho, as pequenas e médias capitalizações apresentam um nível atraente de desconto e valorização (próximo de uma máxima de mais de 20 anos em relação às grandes capitalizações).

As perspectivas para 2024 permanecem sólidas, com expectativas de crescimento dos lucros em torno de 10% nos próximos 12 meses. Várias empresas operam em mercados estruturalmente crescentes e resilientes, com o apoio de planos fiscais como a Lei de Redução da Inflação (*Inflation Reduction Act*, em inglês). As que estão mais expostas à conjuntura econômica deverão se beneficiar da flexibilização das políticas monetárias. Por fim, as eleições americanas podem ressuscitar o tema “América em Primeiro Lugar” (*America First* em inglês), o que deverá ser favorável às empresas expostas ao mercado interno.

No entanto, ainda que a situação exija um regresso gradual das pequenas e médias capitalizações, favorecemos empresas altamente lucrativas com balanços sólidos e visibilidade de receitas. Na verdade, as empresas rentáveis demonstram um melhor desempenho global em cada fase do ciclo monetário.

ÁSIA

De forma geral, os mercados asiáticos se recuperaram no último mês, sustentados por fatores específicos na China e na Coreia do Sul, entre outros. As autoridades chinesas anunciaram novas medidas de apoio à economia (incluindo um corte na taxa de juros de referência para empréstimos hipotecários), bem como compras em grande escala de ações chinesas pela “equipe nacional chinesa”. Na Coreia do Sul, uma reforma chamada de “*value-up*”, semelhante à implementada no Japão, cujo objetivo é melhorar a governança corporativa, continua a sustentar este mercado. O Japão continua a atrair fluxos de investidores (estrangeiros e nacionais) devido às revisões de lucros que continuam em alta, e aos múltiplos de valorização que permanecem muito atraentes. Devemos notar que mais de metade das empresas japonesas têm caixa líquido, e estão acelerando seus programas de recompra de ações, o que deverá continuar a sustentar os preços de mercado.

ESTILO DE INVESTIMENTO

Mesmo com a recuperação das taxas de juros, as ações não perderam força e, o que surpreende mais, as ações *Growth* continuam a ter um desempenho superior ao do restante do mercado, tanto nos Estados Unidos quanto na Europa. Este desempenho superior tem parte de sua explicação nos lucros que continuam a ser mais elevados nas empresas *Growth*, em comparação com as do estilo *Value*. Contudo, pode ter havido uma certa complacência nos mercados, especialmente tendo em conta o elevado posicionamento global em ações. É provavelmente apropriado equilibrar este posicionamento com exposição a ações de qualidade, bem como a algumas ações cíclicas descontadas (indústria, recursos básicos, etc.) assim que haja alterações nos Índices de Gestores de Compras (PMI).



Maxime GARCIA
Investment Strategist

Temos uma visão mais neutra quanto ao par euro/dólar no curto prazo, com surpresas positivas na Europa dando sustentação à moeda única, ao passo que o dólar tem agora menos espaço para avançar. Em relação ao iene, o Banco do Japão não comunicou quaisquer alterações importantes. Estamos realizando nossos lucros no par dólar/franco suíço após o bom desempenho recente. O ouro tem bons fundamentos, mas preferimos esperar depois de alcançar uma nova máxima.

DÓLAR

Margem estreita

As moedas cíclicas tiveram desempenho superior durante o mês, em um ambiente marcado pelo apetite ao risco. No entanto, o dólar resiste, perdendo apenas alguns pontos base de desempenho, ao passo que outros portos seguros, como o iene e o franco suíço, foram penalizados. Na verdade, o dólar se recuperou após a publicação dos números do IPC (índice de preços ao consumidor) e do IPP (índice de preços ao produtor) nos Estados Unidos, ambos acima do consenso, o que dá destaque ao risco de uma reaceleração da inflação. As expectativas de redução das taxas de juros estão em linha com nosso cenário (três cortes em 2024), o que limita o potencial de valorização do dólar deste ponto de vista. Do lado macroeconômico, as expectativas estão agora mais elevadas do que no início do ano, deixando menos espaço para surpresas positivas. Assim, depois de termos sido positivos ao longo dos últimos dois meses, adotamos uma visão taticamente mais neutra em relação ao dólar, tendo em mente que este continua a ser um ativo de proteção contra uma retomada da inflação. No longo prazo, nosso cenário de pouso suave deverá favorecer moedas mais cíclicas, em linha com o movimento observado nas últimas semanas.

Acreditamos que a boa dinâmica e a diminuição do risco de recessão na zona do euro poderão continuar a dar sustentação à moeda única. No entanto, a divergência, em termos de crescimento, continua presente entre os Estados Unidos e a zona do euro. Isso poderá, mais cedo ou mais tarde, ser refletido no caminho que os diferentes bancos centrais tomarem. Os fatores positivos e negativos estão se compensando neste momento. Logo, estamos adotando uma visão taticamente mais neutra, tendo sido bastante negativos em relação ao euro nos últimos meses. O par euro/dólar deverá continuar a se mover entre 1,07 e 1,10.

IENE

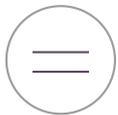
A situação não mudou

O Banco do Japão encerrou sua política de taxas de juro negativas, elevando sua meta de curto prazo para um intervalo entre 0% e 0,1%, e o controle da curva de rendimentos também foi abandonado. No entanto, a instituição disse que manterá suas compras de títulos de dívida pública e confirmou que a política monetária permanecerá acomodaticia. Assim, este movimento foi interpretado como um aumento acomodaticio do mercado que, em última análise, pesou sobre a moeda que se valorizava desde o início de março. Não tendo então este comitê alterado a situação, mantemos uma posição neutra no curto prazo sobre o iene, que deverá continuar a se mover em um intervalo entre 147-152 face ao dólar. Teremos agora que esperar sinais de uma inflação mais sustentável no Japão, que poderá resultar de uma repercussão do aumento dos salários negociados no setor dos serviços, ou de um Fed mais acomodaticio antes de vermos o par dólar/iene em torno de 145-147.

EURO

Mobilizado por surpresas positivas

O euro se recuperou frente ao dólar desde meados de fevereiro, impulsionado principalmente por dinâmicas macroeconômicas que surpreendem as expectativas, e por um mercado posicionado a favor de uma sincronização do ciclo de cortes de taxas de juros do BCE e do Fed.



Como a política monetária japonesa permanecerá acomodaticia, continuamos **NEUTROS NO PAR DÓLAR/IENE**



FRANCO SUÍÇO

Uma queda surpresa

O franco suíço foi afetado por uma dinâmica macroeconômica positiva e pelo apetite ao risco dos investidores. Além disso, a inflação continua a desacelerar, atingindo 1,2% em fevereiro, marcando o nono mês consecutivo abaixo da meta de inflação do banco central, levando a um corte das taxas de juros. O Banco Nacional Suíço também afirmou em seu comitê de dezembro que já não tentaria defender um franco forte para lutar contra a inflação importada. O banco central está sob pressão de pequenas e médias empresas que fazem campanha por uma moeda mais fraca, a fim de reforçar suas exportações. Todos estes elementos pesam sobre o franco suíço, razão pela qual adotamos uma visão positiva sobre o par dólar/franco suíço nos últimos meses. Dado o desempenho passado do par de moedas, preferimos realizar os nossos lucros e optar por uma visão mais neutra sobre o par dólar/franco suíço no curto prazo.

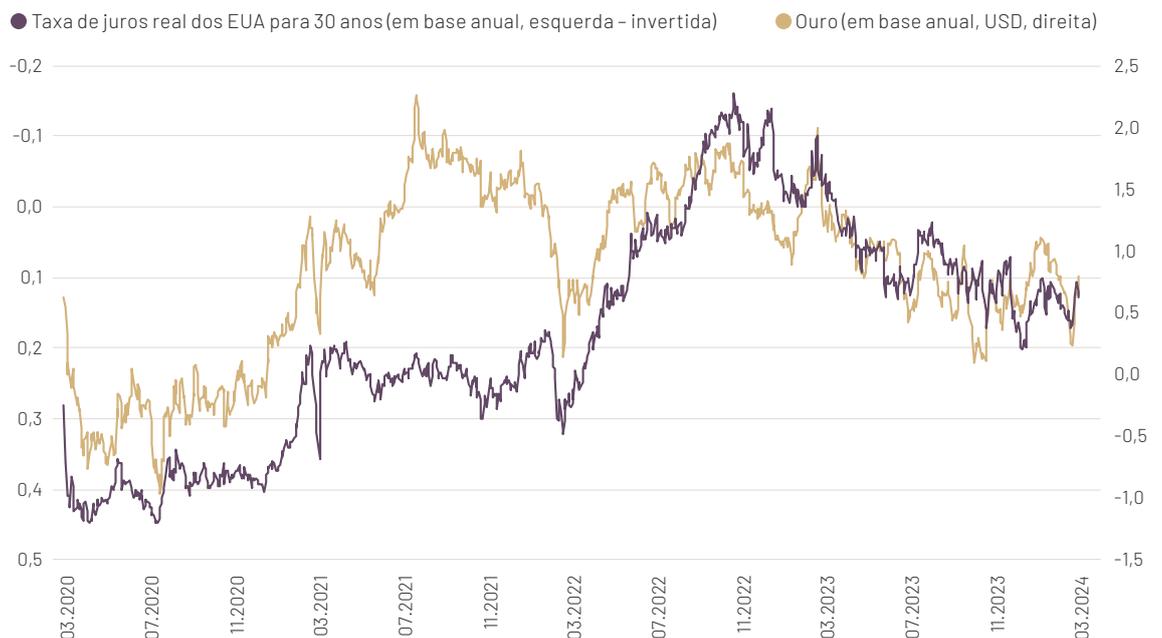
OURO

A subida continua

O preço do ouro subiu novamente acima dos 2.200 dólares por onça, após a reunião do comitê do Fed, e na sequência de um aumento de 7% na primeira semana de março.

Na verdade, em termos geopolíticos e políticos, reina a incerteza, bem como o abrandamento da dinâmica das taxas reais (gráfico 6). Por fim, as compras pelos bancos centrais com objetivo de diversificação das reservas cambiais e, possivelmente, as compras de ouro pelos investidores chineses como alternativa a um mercado imobiliário em dificuldades, continuam a dar sustentação ao metal amarelo. Após o recente sobreaquecimento, preferimos esperar por pontos de entrada mais baixos, mas continuamos positivos no longo prazo, pelas razões acima mencionadas.

GRÁFICO 6: RELAÇÃO ENTRE PREÇOS DO OURO E TAXAS DE JUROS REAIS



Fontes: Datastream, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager



Lucas MERIC
Investment Strategist



Melhora
do PODER
DE COMPRA
e recuperação
da economia
europeia

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** a atividade econômica se normaliza nos Estados Unidos, e esta dinâmica deverá continuar nos próximos meses, antes de convergir para níveis de crescimento potencial em 2025. A dinâmica macroeconômica melhora na zona do euro e continuamos a acreditar que a melhora do poder de compra das famílias deverá levar à recuperação da economia do Velho Continente em 2024, mesmo que esta recuperação possa ser adiada devido a pesquisas de confiança das famílias ainda tímidas. O crescimento global deverá ser impulsionado, em 2024 e 2025, pelos países emergentes, especialmente na Ásia, apesar da desaceleração estrutural da economia chinesa.
- **Inflação:** dados mais rígidos do que o esperado no início do ano quanto à inflação de base nos Estados Unidos nos levam a rever ligeiramente nossas expectativas relativas a 2024 para 3,2% (+20 pontos base, Core CPI). Apesar desta revisão, ainda se espera que a desinflação continue; a desaceleração do mercado de trabalho e a dinâmica salarial permitiram aliviar a pressão sobre a inflação dos serviços nos Estados Unidos. Na zona do euro, a desinflação deverá ser mais generalizada nos diferentes componentes, exceto na energia, devido a efeitos técnicos.
- **Bancos centrais:** continuamos a aguardar os primeiros cortes de taxas de juros por parte do Fed e do BCE durante o segundo trimestre. No entanto, devido à recente rigidez da inflação de base nos Estados Unidos, prevemos agora apenas 75 pontos base de cortes para o Fed em 2024, em comparação com 100 pontos base para o BCE.
- **Resultados corporativos:** a dinâmica das revisões dos lucros continua com orientação positiva para as empresas americanas, especialmente devido ao setor tecnológico. Continuamos relativamente mais confiantes na capacidade destas empresas cumprirem as expectativas de lucros do que nas empresas europeias, cujas expectativas continuam a ser revistas para baixo.
- **Ambiente de risco:** o risco de uma inflação mais persistente no médio prazo, que resultaria em uma taxa de juros terminal do Fed mais elevada,

constitui o principal risco de mercado. Também monitoramos os riscos relacionados com a sustentabilidade das dívidas públicas e a situação geopolítica em todo o mundo, ao passo que as eleições americanas deverão aumentar a volatilidade do mercado no curto prazo.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- A resiliência do ambiente macroeconômico, principalmente nos Estados Unidos, leva-nos a manter o nosso cenário de um pouso suave para a economia global, que deverá continuar a beneficiar os mercados de ações ao longo de 2024. Embora continuemos positivos em relação às ações, notamos um aumento acentuado nos índices desde o início do ano, evidenciado por indicadores técnicos particularmente tensos. Consequentemente, estamos reduzindo ligeiramente nossa maior exposição a ações, mas continuamos preparados para aumentar nossa exposição no caso de um declínio do mercado.
- Mantemos nossa preferência por ações norte-americanas em nossa alocação. O ambiente macroeconômico é favorável para as ações na região e a recente temporada de publicação dos resultados sugere que as empresas conseguirão realizar suas previsões para 2024. Além disso, a dinâmica ligada à Inteligência Artificial (IA) continua muito positiva para as ações norte-americanas listadas em bolsa.
- Apesar de valorizações historicamente baixas, as ações europeias nos parecem menos atraentes em termos relativos. Preferimos esperar por uma virada na dinâmica dos lucros, e uma melhor visibilidade do crescimento econômico antes de reforçar a nossa exposição existente.
- Por fim, mantemos uma visão construtiva quanto aos ativos emergentes. Contudo, dados os riscos idiossincráticos que os mercados emergentes enfrentam, uma abordagem diversificada parece preferível. Uma exposição mais ampla também permitirá aproveitar algumas narrativas específicas, como a da Coreia do Sul, que está se beneficiando da reviravolta no ciclo dos semicondutores.



Renda fixa

- Nosso cenário continua a se concretizar, com uma tendência persistente de alta nas taxas de juros, refletindo as recentes surpresas positivas a respeito da inflação. Mesmo confortáveis com o nível atual das taxas de juros, continuamos subponderados em termos de duração, uma vez que as incertezas em torno da evolução da desinflação permanecem elevadas. Por estas razões, reiteramos nossa visão positiva quanto aos títulos soberanos com prazos de vencimento curtos (até 5 anos) em oposição a prazos de vencimento mais longos, que são mais voláteis e menos rentáveis.
- No que diz respeito ao mercado de crédito, reiteramos a nossa preferência por títulos corporativos de alta qualidade e com vencimentos curtos em nossa alocação, que acreditamos oferecer a melhor relação risco/retorno. Evitamos títulos de alto rendimento, já que os riscos de refinanciamento no mercado permanecem elevados.
- Continuamos positivos em relação à dívida emergente denominada em moeda local, pois constitui uma fonte adicional de diversificação.

Mercado de câmbio

- Como havíamos previsto, os investidores reduziram suas expectativas de um corte nas taxas de juros do Fed na sequência de novas surpresas relativas à inflação. Embora isto deva beneficiar o dólar no curto prazo, o potencial ciclo de flexibilização, bem como vários fatores estruturais, poderão pesar sobre a moeda norte-americana.
- Não alteramos nossa opinião sobre o franco suíço, que já não se beneficia do apoio do Banco Nacional Suíço, enquanto o processo de desinflação parece estar bem encaminhado a nível local.
- Pela primeira vez desde 2007, o Banco do Japão decidiu abandonar sua política de taxas de juros negativas. Contudo, a moeda permanece fraca face ao dólar e poderá se beneficiar de novas intervenções do banco central. Em essência, a mudança de paridade a médio prazo continua limitada pela futura política monetária do Fed.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
EUR 2 anos	=	=
EUR 10 anos	=/-	=
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	=/-	=
Títulos financeiros EUR	=/+	=/+
Investment grade USD	=	=/+
High yield USD	-	=/-
DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES		
Moedas fortes	=	=/+
Moedas locais	=	=/+
AÇÕES		
ÁREAS GEOGRÁFICAS		
Europa	=/-	=/-
Estados Unidos	=/+	=/+
Japão	=	=
América Latina	=	=
Ásia Excl. China	=/+	=/+
China	=	=/-
ESTILOS		
Growth	=/+	=/+
Value	=	=
Qualidade	=/+	=
Cíclico	=	=
Defensivo	=/-	=/-
FOREX		
Estados Unidos (USD)	=/+	=/-
Zona 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 21 DE MARÇO DE 2024

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,27%	-5,38	38,78
França 10 anos	2,85%	-6,70	28,90
Alemanha 10 anos	2,40%	-3,50	38,30
Espanha 10 anos	3,21%	-13,30	22,80
Suíça 10 anos	0,70%	-17,90	-0,40
Japão 10 anos	0,74%	2,20	12,80

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,18	0,79%	-1,48%
Títulos da Dívida Pública em EUR	202,55	0,62%	-0,78%
High yield em EUR Corporativo	218,23	0,06%	0,88%
High yield em USD Corporativo	338,51	1,13%	1,06%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	306,01	0,52%	-0,66%
ME Corporativos	44,40	0,54%	0,61%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9748	2,32%	4,94%
GBP/USD	1,2658	-0,02%	-0,57%
USD/CHF	0,8975	1,97%	6,67%
EUR/USD	1,0860	0,34%	-1,62%
USD/JPY	151,62	0,72%	7,50%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	12,92	-1,62	0,47

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.241,53	3,04%	9,89%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.882,55	2,58%	1,93%
STOXX Europe 600	509,77	2,96%	6,43%
Topix	2.796,21	5,09%	18,16%
MSCI World	3.434,69	3,15%	8,38%
Shanghai SE Composite	3.581,09	2,71%	4,37%
MSCI Emerging Markets	1.048,34	1,84%	2,40%
MSCI Latam (América Latina)	2.528,82	-1,60%	-5,03%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	201,53	-0,94%	0,38%
MSCI Asia Ex Japan	659,87	2,31%	2,86%
CAC 40 (França)	8.179,72	3,39%	8,44%
DAX (Alemanha)	18.179,25	4,66%	8,52%
MIB (Itália)	34.327,95	6,09%	13,10%
IBEX (Espanha)	10.867,50	7,19%	7,58%
SMI (Suíça)	11.703,66	2,79%	5,08%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.528,00	-8,20%	-12,67%
Ouro (USD/Onça)	2.181,33	7,75%	5,74%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	81,07	3,13%	13,15%
Prata (USD/Onça)	24,85	9,06%	3,17%
Cobre (USD/Tm)	8.950,50	4,26%	4,57%
Gás natural (USD/MMBtu)	1,68	-2,83%	-33,05%

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

DEZEMBRO DE 2023	JANEIRO DE 2024	FEVEREIRO DE 2024	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (21 DE MARÇO DE 2024)
7,74%	7,81%	9,35%	5,09%	18,16%
4,81%	1,59%	5,52%	3,15%	9,89%
4,71%	1,39%	5,17%	3,04%	8,38%
4,42%	1,14%	4,89%	2,96%	6,43%
3,77%	-1,02%	4,63%	2,71%	4,37%
3,75%	-1,33%	4,11%	2,58%	2,86%
3,71%	-4,68%	1,84%	2,31%	2,40%
3,35%	-4,85%	1,58%	1,84%	1,93%
-0,36%	-5,49%	-0,01%	-0,94%	0,38%
-1,86%	-6,29%	-0,52%	-1,60%	-5,03%

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 juro; expressa em anos. Quanto maior a duração de um título, mais seu preço é sensível a quaisquer alterações nas taxas de juro.

EBIT (Earnings Before Interets and Taxes): Refere-se aos lucros gerados antes de quaisquer juros financeiros e impostos serem levados em conta. Pega os lucros e subtrai as despesas operacionais e, portanto, também corresponde a «lucro operacional».

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation): O EBITDA leva em conta o lucro líquido e acrescenta juros, impostos e depreciação. Ele é usado para medir a lucratividade operacional de uma empresa antes de despesas não operacionais e encargos não monetários.

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

ESG: Ambiental, social e governamental.

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

Fed: Reserva Federal dos EUA, ou seja, o banco central dos Estados Unidos.

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

FOMC (Federal Open Market Committee): É o órgão de política monetária do Federal Reserve dos EUA.

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 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 juro, como aquelas de títulos corporativos sobre um título do governo.

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

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

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

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

VIX: O índice da volatilidade implícita do índice S&P 500. Mede as expectativas dos operadores de bolsa de 30 dias de volatilidade, com base em opções de índice.

WTI (West Texas Intermediate): Juntamente com o Brent, o WTI é um índice de referência para os preços do petróleo bruto. O WTI é produzido nos Estados Unidos e é uma mistura de vários óleos crus doces.



TERMO DE RESPONSABILIDADE

Este documento intitulado «Monthly House View» («Folheto») é publicado apenas para fins de comunicação de marketing.

Os idiomas em que é redigido fazem parte dos idiomas de trabalho da Indosuez Wealth Management.

As informações publicadas no Folheto não foram revisadas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

O Folheto não é destinado a pessoas de qualquer país em particular.

O Folheto não se destina a pessoas que são cidadãs, domiciliadas ou residentes em um país ou jurisdição onde sua distribuição, publicação, disponibilidade ou uso possam violar as leis ou regulamentos em vigor.

Este documento não constitui ou contém uma oferta ou convite para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro e/ou serviço de qualquer natureza. Da mesma forma, ele não constitui, de forma alguma, uma estratégia, recomendação ou assessoria de investimento ou desinvestimento, geral ou personalizada, assessoria jurídica ou fiscal, assessoria de auditoria ou qualquer outra assessoria de natureza profissional. Nenhuma representação é feita quanto à adequação ou adequabilidade de qualquer investimento ou estratégia em relação a circunstâncias individuais, ou de que qualquer investimento ou estratégia constitui assessoria de investimento personalizada para qualquer investidor.

A data relevante neste documento é, salvo indicação em contrário, a data de edição mencionada na última página deste termo. As informações nele contidas são baseadas em fontes consideradas fidedignas. Envidaremos todos os esforços para garantir a pontualidade, precisão e abrangência das informações contidas neste documento. Todas as informações, bem como o preço, as avaliações de mercado e os cálculos aqui indicados estão sujeitos a alteração sem aviso prévio. Os preços e desempenhos passados não são necessariamente um guia para os preços e desempenhos futuros.

Os riscos incluem, entre outros, riscos políticos, riscos de crédito, riscos cambiais, riscos econômicos e riscos de mercado. Antes de realizar qualquer transação, deve consultar seu consultor de investimento e, quando necessário, obter assessoria profissional independente relativamente aos riscos, bem como a todas as consequências jurídicas, regulamentares, de crédito, tributárias e contábeis. É aconselhável entrar em contato com seus consultores usuais para tomar suas decisões de forma independente considerando sua situação financeira particular e seu conhecimento e experiência.

As taxas de câmbio em moeda estrangeira podem afetar adversamente o valor, preço ou receita do investimento, quando este é realizado e convertido de volta para a moeda base do investidor.

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

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

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

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

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

- **Na França:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez, sociedade 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^{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:** 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 1st Street - Nayef & Bin Harmal 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.

© 2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: Envato.

Editado de acordo com 22.03.2024.



