



**MONTHLY
HOUSE VIEW**

Junho de 2024

Dia da Independência

Architects of Wealth

• Índice

01• Editorial	P3
DIA DA INDEPENDÊNCIA	
02• Macroeconomia	P4
NARRATIVAS EM MUDANÇA	
03• Obrigações	P6
À PROCURA DE UMA BÚSSOLA PARA O SEGUNDO SEMESTRE	
04• Ações	P8
A RECUPERAÇÃO COMEÇA, FINALMENTE, A GENERALIZAR-SE	
05• Forex	P10
O DÓLAR CEDE, MAS NÃO QUEBRA	
06• Mercados Privados	P12
INFRAESTRUTURAS: ACOMPANHAR AS MEGATENDÊNCIAS	
07• Asset Allocation	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Prezado(a) leitor(a),

Neste ano, em que celebramos o 80º aniversário do desembarque na Normandia, o dia 6 de junho poderá revelar-se uma data importante para os mercados financeiros. Com efeito, em 6 de junho do corrente ano, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) irá reunir-se para, provavelmente, tomar a decisão histórica, em matéria de política monetária, de baixar as taxas de juro da zona euro antes da Reserva Federal dos EUA (Fed).

A presidente do BCE, Christine Lagarde, havia declarado que as ações do banco central «dependiam dos dados económicos» e não «dependiam da Fed». Tendo a inflação caído mais rapidamente do que o previsto (para 2,4% em maio, de um pico de 10,6% em outubro de 2022), antecipamos que o BCE baixe as suas taxas diretas por quatro vezes no corrente ano, a partir de junho e, potencialmente, duas a quatro vezes no próximo ano, colocando-as à altura de 2 ou 2,5%.

POLÍTICAS MONETÁRIAS COM TRAJETÓRIAS DIVERGENTES?

Inversamente, a inflação nos EUA está a revelar-se mais persistente, o que levou o presidente da Fed, Jerome Powell, a afirmar aos investidores que não antevia que a Fed voltasse a subir as taxas, mas que deveriam ser «pacientes e deixar a política restritiva fazer o seu trabalho». Numerosos dados apontam para um processo de desinflação mais avançado na zona euro do que nos Estados Unidos, o que explica, em larga medida, a divergência das trajetórias de política monetária. Relativamente à Fed, os mercados continuam divididos. Face a uma inflação mais tranquilizadora em maio, os mercados preveem, agora, dois cortes a partir de setembro, contra sete no início do ano e um antes da publicação dos dados relativos à inflação. Do nosso lado, antecipamos três cortes para 2024 e mais três para 2025 para atingir os 4%, mas uma sequência de dois cortes e, depois, de quatro cortes é claramente uma possibilidade. Jerome Powell recuperou recentemente a credibilidade da sua retórica sobre a inflação, com a última queda nas vendas a retalho a colocar o cenário «*Goldilocks*» de novo na mente dos investidores.

LIQUIDEZ ABUNDANTE

No início do ano, escrevemos que os maciços fluxos de liquidez para os fundos do mercado monetário registados em 2023 poderiam ser um importante fator de sustentação dos mercados acionistas, dado que, em caso de descida das taxas, esta liquidez poderia ser transferida para ativos de maior risco.

No corrente ano, os EUA continuam a registar grandes fluxos (mais de 200 mil milhões de dólares), embora a um ritmo muito mais lento do que no ano transato, enquanto os fluxos para ações ascendem, até ao momento, a 150 mil milhões de dólares, quase o equivalente ao registado em todo o ano de 2023. É provável que se verifiquem novas realocações, mas a questão fundamental consiste em saber para que segmentos do mercado os investidores se começarão a virar.

Numa recente conferência de investidores realizada em Paris, mais de 52% dos investidores continuavam a antecipar um melhor desempenho das ações neste ano, com a maioria a mostrar-se «moderadamente otimista». E não são os únicos: as próprias empresas continuam a anunciar planos de recompra de ações a um ritmo recorde. Em maio, a Apple anunciou um novo plano de recompra de ações no montante de 110 mil milhões de dólares, o maior da história dos EUA. Esta empresa já havia sido responsável pelos seis maiores planos de resgate de ações. Desde 2012, reduziu em 40% o número das suas ações.

Com a melhoria da situação macroeconómica na Europa, começa a surgir uma nova rotação. No entanto, as empresas de pequena capitalização bolsista ainda estão atrasadas, com o índice MSCI Europe Small Cap a ficar 30% atrás do seu equivalente para as grandes capitalizações bolsistas nos três últimos anos. Contudo, começamos a interessar-nos por esta classe de ativos. Considerando as suas valorizações muito atrativas, um crescimento sustentado dos lucros e as saídas maciças de capitais dos últimos anos, as empresas de pequena capitalização bolsista poderão ser objeto de um renovado interesse. Embora as ações dos EUA e dos mercados emergentes continuem a ser atrativas, acreditamos que os investidores estão, agora, a avaliar o que falta nas suas carteiras e a procurar complementá-las, pelo que as pequenas capitalizações poderão, potencialmente, tornar-se numa alternativa atrativa.

Nesta edição, apresentamos uma nova secção consagrada ao Mercados Privados e convidamos-vos a ler o artigo de Matthieu Roumagnac sobre o tema das infraestruturas. De assinalar que esta publicação passará a incluir trimestralmente uma secção sobre Mercados Privados.

Desejamos-vos uma boa leitura.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Após vários trimestres de melhor desempenho, recentes dados macroeconómicos comedidos nos EUA estão a levar os mercados financeiros a interrogarem-se sobre a credibilidade de um soft landing da economia norte-americana. Entretanto, nas últimas semanas, assistiu-se a um renovado otimismo na zona euro, onde o tríptico «crescimento, inflação e política monetária» parece apresentar uma tendência positiva. Também a China regista uma melhoria da sua dinâmica, embora o setor imobiliário e as tensões comerciais com os Estados Unidos continuem a ser fatores de risco.

ESTADOS UNIDOS: UM NÚMERO DE EQUILIBRISMO

Com um crescimento anualizado de 1,6% no primeiro trimestre de 2024, com a criação de emprego a abrandar para o nível dos 175.000 e com a estagnação das vendas a retalho em abril, a economia dos EUA está a dar sinais de abrandamento. Como reflexo desta dinâmica sóbria, as surpresas na frente económica voltaram a cair em território negativo pela primeira vez desde o início de 2023, num contexto de drástico reajustamento do consenso dos economistas, cujas expectativas de crescimento dos EUA em 2024 foram revistas em 0,6% (previsão em agosto de 2023) para 2,4% (em maio deste ano). Expectativas definitivamente mais otimistas para a economia dos EUA, que deixam mais espaço para surpresas negativas como as registadas nas últimas semanas. Por conseguinte, os EUA já não estão a apresentar os níveis de crescimento meteóricos registados no segundo semestre de 2023, quando a economia se expandiu em quase 4% (anualizados). Entretanto, o movimento de desinflação foi interrompido no primeiro trimestre de 2024 devido à resistência da componente dos serviços. Uma combinação de números refletindo um crescimento mais fraco e uma inflação persistente trouxe de novo à ribalta o risco de estagflação e é, também, um sinal de que as leituras dos mercados estão a variar de forma constante e rápida em resposta a dados por vezes voláteis e, também, pouco claros. Os dados de abril foram mais tranquilizadores, apesar de a inflação nos serviços ter permanecido elevada, à altura de 0,4% no mês, foi abaixo da média de 0,55% do primeiro trimestre.

O abrandamento da inflação foi recebido de forma positiva pelos mercados, tal como a redução da criação de empregos no início do mês. Com efeito, embora a desaceleração dos indicadores de crescimento dos EUA levante questões sobre a verdadeira resiliência da economia do país, acreditamos que esta é necessária para percorrer o «último quilómetro» na frente da inflação e, em particular, para viabilizar o soft landing que, desde há vários meses, caracteriza o nosso cenário. O ponto central desta análise reside no mercado de trabalho e em que medida este poderá abrandar. As nossas expectativas de um crescimento robusto nos EUA em 2024, nomeadamente com uma ligeira retoma no segundo trimestre, levam-nos a crer que esta flexibilização do mercado de trabalho deverá levar a uma taxa de desemprego até cerca de 4% no final do ano (3,9% em abril), sem qualquer deterioração significativa.

ZONA EURO: VIBRAÇÕES POSITIVAS

Deste lado do Atlântico, as perspetivas parecem ser menos incertas. Após um final de 2023 marcado por uma ligeira recessão técnica, a economia do Velho Continente cresceu 0,3% no primeiro trimestre de 2024, surpreendendo as expectativas consensuais de 0,1%. A inflação permanece acima do objetivo do BCE, mas, com 2,4% e 2,7%, respetivamente, para a inflação global e a inflação subjacente, encontra-se já em território mais confortável. Entretanto, a pressão sobre os preços do petróleo diminuiu ligeiramente, com o Brent a cair quase 10% desde os picos do início de abril.



4,7%:

Subida dos salários
na zona euro
no T1 2024
(anualizado)

Por último, embora os mercados continuem a mostrar-se incertos no que respeita ao calendário de cortes das taxas da Reserva Federal, parecem, na sua generalidade, ter como dado adquirido uma primeira descida das taxas do BCE em junho, a qual, na nossa opinião, deverá conduzir a uma descida total de 100 pontos base em 2024. Neste contexto, o sentimento dos investidores e dos gestores de compras registou uma forte recuperação nos últimos meses. Por outro lado, embora a confiança dos consumidores tenha vindo a melhorar desde o final de 2023, continua a ser comedida, o que se reflete numa atitude claramente prudente e numa taxa de poupança ainda historicamente elevada (acima dos 14%). Esta atitude cautelosa dos consumidores europeus não deverá eternizar-se. Com um aumento dos salários de 4,7% no primeiro trimestre de 2024 e uma inflação agora ligeiramente acima do objetivo, o poder de compra está a aumentar e o início da redução das taxas de juro deverá apoiar a propensão para o consumo na zona euro. Este é um elemento central no cenário de recuperação gradual do crescimento do Velho Continente em 2024.

CHINA: UM PERCURSO SEMEADO DE ARMADILHAS

Também a China regista uma melhoria da sua dinâmica, sustentada pelo crescimento das exportações e da produção industrial. As vendas a retalho, por seu turno, acusam um abrandamento.

O setor imobiliário não dá sinais de estabilização e continua a representar um dos principais problemas para as perspetivas de crescimento. As autoridades chinesas anunciaram novas medidas para flexibilizar as regras relativas aos empréstimos hipotecários, ao mesmo tempo que encorajam os governos locais a comprarem aos promotores imobiliários as casas não vendidas. O comércio internacional também deverá ser objeto de atenção nos próximos meses. Em maio, a Casa Branca divulgou novas medidas, aumentando os direitos aduaneiros sobre determinados produtos importados da China, nomeadamente semicondutores, baterias e automóveis elétricos. Estas medidas não deverão ter grande impacto no crescimento chinês, uma vez que o mercado dos EUA representa apenas uma parte marginal das exportações chinesas destes produtos. No entanto, levantam a questão das tensões comerciais a poucos meses das eleições nos EUA, com Donald Trump a falar já de taxas de 60% sobre todas as importações da China.

QUADRO 1: PROJEÇÃO MACROECONÓMICA DE 2024 A 2025%

● Revista para baixo desde o mês anterior

● Revista para cima

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL
Head of Fixed IncomeCom a contribuição
da equipa de Obrigações

O crescimento dos Estados Unidos continua a surpreender pela positiva. Sustentados pela procura final, os dados económicos publicados são robustos, com uma trajetória do PIB na ordem dos 3% anualizados no segundo trimestre. A inflação continua a ser o principal foco de atenção dos mercados.

BANCOS CENTRAIS

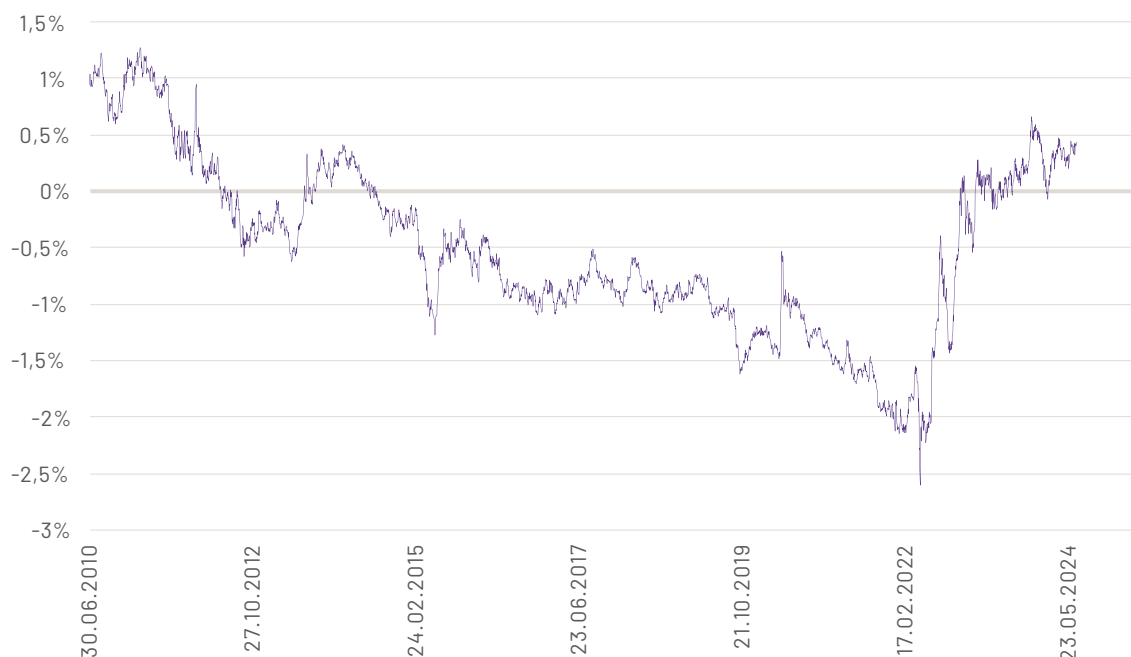
Na reunião de maio da Fed, Jerome Powell reconheceu o caráter persistente da inflação, dando a entender que o banco central ainda não está em condições de reduzir as taxas. Por outro lado, uma subida, que chegou a ser considerada pelos mercados, também não está na ordem do dia. A dinâmica de boas notícias na frente económica já ficou para trás, com as surpresas pela negativa a superarem as surpresas pela positiva. Nos próximos meses, o potencial de deceções no plano económico será um fator de sustentação da duração nos EUA. Tendo em conta a inflação latente, a generosidade das medidas fiscais e o contexto de eleições presidenciais, o mercado obrigacionista dos EUA deverá manter-se dentro de limites de flutuação contidos.

Na Europa, as publicações do primeiro trimestre surpreenderam pela positiva, em especial na Alemanha.

Os indicadores avançados dos índices de gestores de compras deixam antever uma aceleração no final do ano. O BCE já manifestou a sua intenção de começar a reduzir as taxas em junho. Na zona euro, regista-se uma rápida desaceleração da inflação, mas um ciclo acentuado de uma política monetária expansionista será condicionado por divergências com a zona do dólar. O recente pior desempenho da duração na zona euro, em termos relativos, está a lançar as bases para uma vantajosa estratégia de médio prazo em termos de diferencial entre rentabilidade e custo de carteira.

No que respeita aos títulos indexados à inflação, os dados dos EUA levaram a uma correção das taxas reais e a expectativas inflacionistas de subida nas maturidades mais longas. Na Europa, as taxas reais calculadas com base na dívida pública alemã estão próximas dos 0,5% (gráfico 1).

GRÁFICO 1: TAXA REAL (COM BASE NA CURVA ALEMÃ), %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



77 MIL
MILHÕES USD

procura de
obrigações da
Boeing por parte dos
investidores

CRÉDITO

Os mercados de crédito geraram um retorno excedentário (*excess return*) positivo ao longo do mês, graças a uma ligeira compressão dos prémios de risco, mas, em termos de desempenho global, tal não compensou a subida das taxas de juro. De um modo geral, as novas emissões são lançadas sem prémio, ou seja, ao nível do mercado secundário. A procura por parte dos investidores atinge sem dificuldade duas a quatro vezes o volume emitido. Em 1 de maio, a construtora aeronáutica norte-americana Boeing obteve um financiamento de 10 mil milhões de dólares no mercado dos Estados Unidos, com diferentes prazos de vencimento até aos 40 anos, tendo sido alvo de uma procura total de 77 mil milhões de dólares!

Apesar das taxas de juro mais elevadas, os fundamentais das empresas *investment grade* estão a dar provas de resistência. A volatilidade entre setores e emissores continua a ser muito reduzida, isto em todos os mercados. Esta ausência de volatilidade contribuiu para a redução dos prémios de risco, que atingiram mínimos históricos nos últimos cinco anos. Na frente cambial, o mercado do dólar continua a ser atrativo graças ao seu rendimento total, isto apesar de uma redução dos *spreads*. Na zona euro, os *spreads* continuam a ser suficientemente elevados para atrair os investidores internacionais.

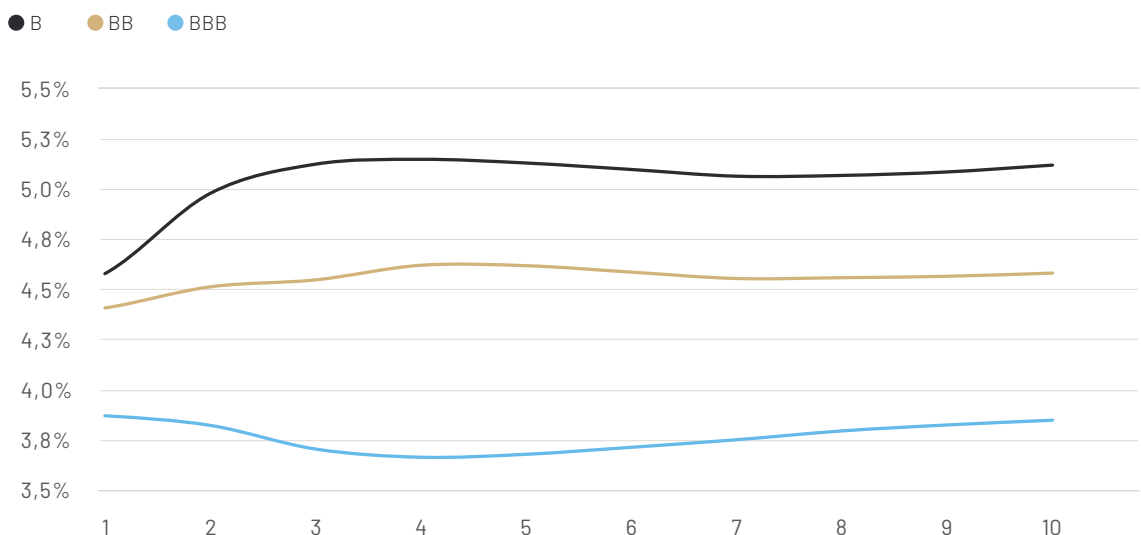
O mercado de alto rendimento (*high yield*), embora negativo ao longo do mês, teve um desempenho superior ao do *investment grade* devido à sua duração limitada.

As estruturas de capital mais fracas, em risco ou em grande risco (*stressed e distressed*), são as mais voláteis. A migração para a Europa da luta entre credores (*creditor-on-creditor violence*), envolvendo acionistas e titulares de dívida de diferentes categorias, típica dos Estados Unidos, devido à volatilidade idiossincrática de uma única empresa, é um aviso para os investidores. Estes comportamentos agressivos resultam da concorrência entre credores que procuram marcar uma posição antes dos refinanciamentos, em vez de promoverem a reformulação das estruturas de capital.

Nos Estados Unidos, os compradores de títulos de rendimento estão presentes nas notações de crédito mais baixas. Tendo em conta os *spreads* historicamente baixos, mantemo-nos prudentes neste segmento.

Na Europa, a luta entre credores a diferentes níveis da estrutura de capital (no setor das telecomunicações, por exemplo) pode ter um impacto a longo prazo na confiança dos investidores. As taxas de incumprimento permanecem moderadas (entre 2 e 2,5%) e esta classe de ativos integra uma maioria de emissores com notação BB (gráfico 2). O contexto macroeconómico, o apetite pelo risco e os sólidos fundamentais das empresas deste segmento justificam o atual nível dos *spreads*. No entanto, mantemo-nos cautelosos em relação aos próximos meses, receando um aumento do risco específico e um potencial regresso da volatilidade às ações, que atualmente se situa em mínimos históricos.

GRÁFICO 2: RENDIBILIDADE POR NOTAÇÃO E MATURIDADE (ANOS) NA EUROPA, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



A RECUPERAÇÃO COMEÇA, FINALMENTE, A GENERALIZAR-SE



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição
da equipa de Ações

Nos últimos dois meses, a dinâmica dos mercados tem vindo a inverter-se, com algumas regiões mais atrasadas, como a China e o Reino Unido, a registarem uma marcada recuperação. Esta participação mais ampla na recuperação dos mercados também pode ser observada a nível setorial, onde os ganhos já não se concentram apenas nas ações *Growth*, estendendo-se, agora, aos setores Cíclicos e *Value*. Os mercados começam, finalmente, a beneficiar de uma base de sustentação mais alargada.



MSCI EUROPE:

crescimento dos
EPS estimado em

+10,4%
para
2025

EUROPA

Na Europa, a época de publicação de resultados do primeiro trimestre, que está a chegar ao fim, foi melhor do que se antecipava: 58% das empresas apresentaram resultados por ação (EPS) acima das expectativas consensuais. Além disso, as estimativas de lucros para 2024 e até 2026 foram revistas em alta, com um crescimento dos EPS do índice MSCI Europe estimado em +10,4% para 2025 (contra +4,9% para 2024 - ver o quadro 2). A retoma da dinâmica dos lucros confirma a tendência económica mais positiva na Europa e a melhoria do sentimento dos investidores, cujos fluxos financeiros começam a regressar.

O mercado europeu também é sustentado por valorizações ainda muito atrativas, com um PER de 13,6x para 2025 (em comparação com 19,4x no índice norte-americano S&P 500). O diferencial de valorizações é ainda mais evidente nas ações *Value*, que estão a ser negociadas com um desconto de 50% em relação às ações *Growth*, o que explica a atual atratividade de determinados segmentos do mercado europeu.

Por último, o Reino Unido parece estar bem posicionado para beneficiar da base de alargamento dos investimentos. As ações britânicas estão muito expostas aos chamados setores *Value* (energia, matérias-primas, bancos) e os acionistas usufruem da política de dividendos mais generosa do mundo. Além disso, este mercado está atualmente a negociar com um desconto histórico em relação ao MSCI World.

ESTADOS UNIDOS

Após algumas realizações de lucros em abril, os mercados dos EUA retomaram a sua subida, atingindo, em maio, novos máximos históricos. No entanto, esta subida já não se concentra apenas nas «Sete Magníficas», que sustentaram o desempenho do mercado em 2023. Algumas destas ações, nomeadamente da Tesla e a Apple, tiveram mesmo um desempenho anual inferior ao do S&P 500. Por outro lado, a recuperação do mercado alargou-se a setores cíclicos como a energia e as financeiras.

QUADRO 2: CRESCIMENTO DOS RESULTADOS POR AÇÃO

	2024	próximos 12 meses	2025
MSCI USA	10,5	11,7 ↑	14,1 ↑
MSCI Europe	4,9	6,7 ↑↑	10,4 ↑↑↑
MSCI Japan	10,0	9,4	8,1
MSCI China	10,6	11,3 ↑	12,8 ↑

Fontes: FactSet, Indosuez Wealth Management.



Este alargamento reflete-se, inclusivamente, nos temas de investimento. Depois de terem privilegiado os gigantes da tecnologia e os fabricantes de semicondutores especializados, os investidores estão agora a voltar as suas atenções para outros elos da cadeia de valor, tais como os fornecedores de serviços na *Cloud*, os centros de dados e os produtores de eletricidade, cada vez mais solicitados para alimentar as unidades de Inteligência Artificial (IA).

Por conseguinte, os fatores de crescimento e as oportunidades de investimento continuam presentes numa economia ainda muito robusta e sustentada por numerosos planos de apoio.

ÁSIA

As ações chinesas e taiwanesas registaram uma forte recuperação desde o início de março de 2024. O índice MSCI China ultrapassou mesmo o índice MSCI US desde o início do ano¹.

Os últimos dados comerciais chineses, mais favoráveis do que se previa, o levantamento das restrições à aquisição de bens imobiliários e a provável abolição do imposto sobre dividendos contribuíram para melhorar o sentimento do mercado e estimularam o regresso dos fluxos para a região. Apesar das renovadas tensões entre os Estados Unidos e a China com o recente aumento dos direitos aduaneiros sobre determinados produtos chineses, estas medidas parecem ser, sobretudo, simbólicas e políticas na perspetiva das eleições presidenciais americanas. Para já, o impacto na China parece ser limitado.

Além disso, a época de resultados foi muito positiva para os pesos pesados da tecnologia em Taiwan e na Coreia, particularmente em toda a cadeia de abastecimento de alta tecnologia (IA/ *Cloud*/servidores).

Na Índia, a dinâmica das ações perdeu, recentemente, força, mas o crescimento dos fundamentais permanece inalterado e as eleições gerais em curso poderão funcionar como um catalisador.

ESTILO DE INVESTIMENTO

Apesar dos elevados rendimentos das obrigações e de fatores sazonais menos favoráveis, o estilo de investimento Qualidade continua a ser popular entre os investidores que visam proteger-se contra os riscos geopolíticos e a volatilidade dos mercados. Embora também se encontrem sob pressão devido às elevadas taxas de juro, as ações *Growth* continuam a ter um bom desempenho, mais especificamente nos EUA, ainda sustentadas pelo cada vez mais vasto tema da IA.

Em simultâneo, o mercado está a expandir-se para o estilo *Value* e para as pequenas e médias empresas, especialmente na Europa. As ações *Value* estão a beneficiar de uma dinâmica económica mais forte do que o previsto na Europa e de uma recuperação na China, fatores muito favoráveis para as empresas cíclicas europeias. Por outro lado, as pequenas empresas, muito subvalorizadas e expostas aos temas da relocalização e da reindustrialização, voltaram a ser vistas como oportunidades atrativas para os investidores.

1 - Em 17.05.2024, o MSCI China registava uma valorização anual de 15,6% (em dólares), contra 11,6% do MSCI US (em dólares).



Maxime GARCIA
Investment Strategist

A moeda americana deverá recuperar em breve. As intervenções do Banco Central do Japão não estão a alterar a situação do iene. As posições de risco assumidas pelos especuladores chineses no ouro apelam à prudência.

USD: RUMO A UMA RESSURREIÇÃO

Desde meados de abril que o dólar tem registado ligeiras oscilações, perdendo 1,5% em relação às moedas dos principais parceiros comerciais. Acreditamos que este movimento se deve, principalmente, ao abrandamento da dinâmica macroeconómica dos EUA, que levou a uma reavaliação dos cortes nas taxas da Fed comparativamente a outros grandes bancos centrais, o que é desfavorável para o dólar. De qualquer modo, é importante recordar que, embora a dinâmica dos EUA possa estar a perder fôlego, continuamos a antecipar um crescimento robusto da economia norte-americana, o que deverá apoiar o dólar. Por outro lado, a trajetória da inflação nos EUA mostra-se mais inflexível do que se previa, divergindo da dos seus principais parceiros comerciais, a começar pela Europa. Cremos que esta divergência deverá reocupar uma posição central entre os fatores determinantes dos movimentos dos mercados cambiais, o que também deverá ser favorável ao USD. O dólar também continua a ser um ativo a privilegiar no quadro da proteção contra o risco de estagflação. Por último, as eleições americanas aproximam-se a passos largos e ambos os candidatos à Casa Branca parecem motivados para a imposição de direitos aduaneiros. Qual poderá ser o impacto no dólar americano? Robert Mundell, Prémio Nobel da Economia, dá-nos a seguinte resposta: «A promessa de melhorar a posição subjacente da balança de pagamentos do país importador através da imposição de direitos aduaneiros resulta numa valorização da moeda nacional nos mercados cambiais». Este é mais um argumento a favor de uma possível recuperação do dólar no curto prazo. Por conseguinte, mantemos a nossa perspetiva positiva em relação ao dólar.

EUR: ENTRE DUAS ÁGUAS

O euro recuperou terreno desde meados de abril, com uma apreciação de 2%. Sustentada pela boa dinâmica macroeconómica, a moeda única beneficiou de uma evolução favorável do diferencial de taxas de juro a 2 anos relativamente aos Estados Unidos. Esta é uma situação que não prevemos que vá perdurar, dado que, conforme referido no parágrafo anterior, a atenção dos investidores deverá, muito em breve, voltar a centrar-se nas divergências da inflação. Face a uma trajetória inflacionista bem encaminhada para o objetivo de 2%, o BCE deverá reduzir as suas taxas diretoras mais cedo e mais acentuadamente do que a Fed, e o euro deverá ser penalizado por esta alteração no foco das atenções dos investidores. Por outro lado, com a recuperação da dinâmica macroeconómica, o abrandamento das tensões geopolíticas e a descida do preço do petróleo em cerca de 8% em um mês, o sentimento na zona euro poderá manter-se positivo, pelo menos no curto prazo, proporcionando algum apoio à moeda. Em conclusão, projetamos que o câmbio EUR/USD deverá continuar a evoluir num intervalo de 1,075-1,10.

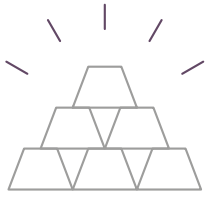
JPY: INTERVENÇÕES INFRUTÍFERAS

O Banco do Japão interveio uma segunda vez no início de maio, o que reflete a luta do governo para sustentar o iene. Contudo, tais intervenções tiveram um impacto marginal e de curta duração, já que esta moeda perdeu 1,2% para o dólar desde há um mês. Os fundamentais da moeda nipónica continuam débeis, com um consumo fraco a impedir que a inflação se instale de forma duradoura e com um diferencial ainda muito elevado entre as taxas de juro dos EUA e do Japão enquanto a Fed não reduzir as suas taxas diretoras. Por conseguinte, mantemos uma perspetiva neutra a curto prazo, com um intervalo alvo de 152-158 para o câmbio USD/JPY.



O CÂMBIO EUR/USD

permanecerá num
intervalo de
1,0750-1,10



4 MIL
MILHÕES USD

de posições em ouro
atribuíveis a uma
única empresa

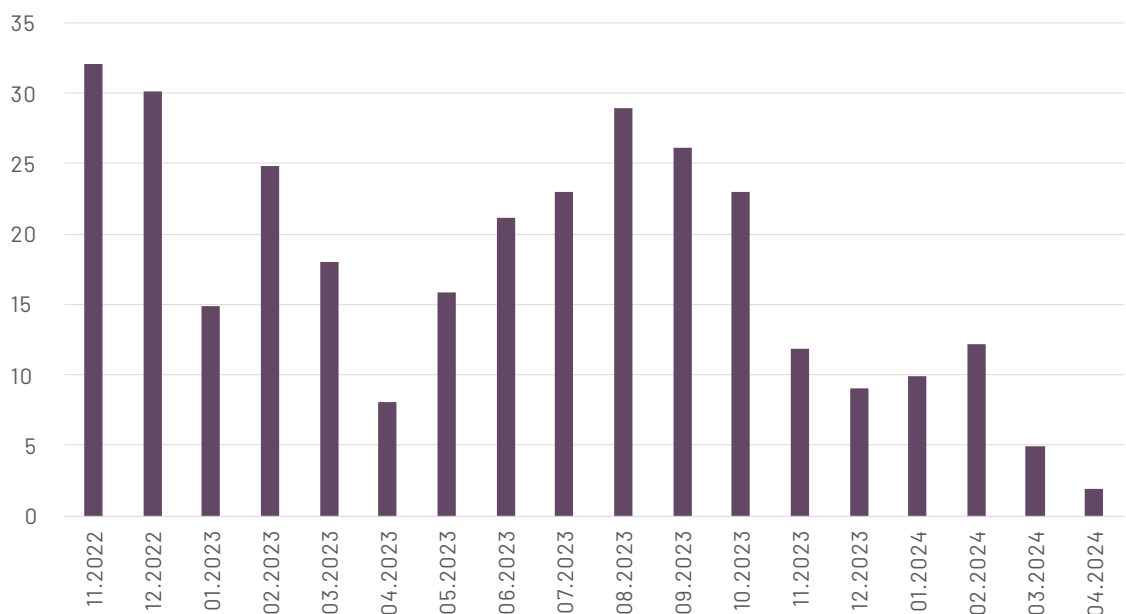
CHF: O BNS PROSSEGUE O SEU TRABALHO

O franco suíço tem continuado a enfraquecer desde que o Banco Nacional Suíço (BNS) reduziu inesperadamente as suas taxas de juro em março. Os mercados começaram por testar a resistência do câmbio USD/CHF ao nível de 0,92 para, depois, retornar ao nível de 0,90. As reservas cambiais continuam a aumentar, mês após mês, desde a reunião de dezembro de 2023, indiciando que o banco central está a intervir nos mercados cambiais, vendendo o franco suíço contra dólares, de modo a fazer descer ligeiramente o valor da sua moeda e a evitar que a inflação se situe de forma permanente demasiado abaixo do objetivo de 2%. Se a isto acrescentarmos as incertezas que continuam a afetar o percurso de cortes das taxas da Fed, consideramos ser correto manter um posicionamento ligeiramente positivo no câmbio USD/CHF.

OURO: MAIS VALE PREVENIR DO QUE REMEDIAR

O ouro ultrapassou a barreira dos 2.450 dólares por onça, mantendo a trajetória de subida iniciada no princípio de outubro. As tensões no Médio Oriente e as compras por parte de bancos centrais foram os principais motores do desempenho. Note-se, contudo, que o risco geopolítico está a desvanecer-se e que os bancos centrais, liderados pela China, estão a reduzir as suas compras. Por último, os especuladores chineses também parecem ter recentemente contribuído para a subida, tomando posições significativas, na ordem das 295 toneladas, na Bolsa de Futuros de Xangai (gráfico 3). Destas 295 toneladas, 50 toneladas, ou seja, 4 mil milhões de dólares, teriam origem numa única empresa. Eis uma situação de risco que justifica uma perspetiva muito prudente sobre o preço do metal amarelo.

GRÁFICO 3: COMPRAS DE OURO PELO BANCO CENTRAL CHINÊS, TONELADAS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



06 • Mercados Privados

INFRAESTRUTURAS: ACOMPANHAR AS MEGATENDÊNCIAS

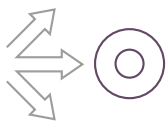


Matthieu ROUMAGNAC
Private Markets - Head of Real Assets Investments

Inicialmente associado a rendibilidades modestas durante períodos particularmente longos, o setor das infraestruturas está a passar por uma transformação excecional, sustentada por grandes tendências societárias em torno da descarbonização, da digitalização e da mobilidade. Visando empresas de serviços envolvidas nestas dinâmicas, as infraestruturas estão a completar a sua transformação numa classe de ativos de direito próprio.

DESCARBONIZAÇÃO

Impulsionado pela opinião pública e pelos governos, o movimento de descarbonização está a acelerar. A produção de energia a partir de fontes renováveis, em particular a construção de painéis solares e turbinas eólicas, continua a ter fundamentais atrativos, embora as incertezas na frente regulamentar e o impacto da inflação nos custos justifiquem alguma prudência. Os fundos de infraestruturas tendem assim a diversificar os seus investimentos através de empresas que operam no setor das energias renováveis, em complemento de aplicações diretas em ativos ligados à produção de energia. A descarbonização também envolve o controlo dos consumos de energia por meio de dispositivos de medição em casas, escritórios e fábricas. Por último, implica a eletrificação dos meios de transporte, quer individuais quer coletivos. Por outro lado, num contexto geopolítico persistentemente instável, as questões de segurança energética constituem um argumento de peso a favor das fontes de energia locais. A quota das energias renováveis no cabaz energético deverá aumentar em mais de um por cento ao ano, atingindo 52% em 2050 contra os atuais 20%.



Quota das energias renováveis: previsão de

52%

para 2050

DIGITALIZAÇÃO

Para além dos meios tradicionais de transporte de pessoas e mercadorias, existem agora as vias digitais. As redes de fibra ótica e as antenas de telecomunicações tornaram-se instrumentos fundamentais para o bom funcionamento das sociedades e das economias. A construção e a instalação destes ativos de capital intensivo representam enormes oportunidades para os gestores de fundos de infraestruturas, quer invistam de forma independente quer invistam em parceria com operadores de telecomunicações.

O tema das infraestruturas digitais abrange também os centros de dados (*data centres*). A explosão dos volumes de troca de dados está a gerar uma procura exponencial de armazenamento. A ascensão da Inteligência Artificial (IA) constitui o mais recente motor deste ecossistema. A emergência, nomeadamente nos Estados Unidos, de fundos de infraestruturas dedicados exclusivamente ao mundo digital ilustra a atratividade deste segmento de mercado, o seu caráter essencial e as suas perspetivas de desempenho.

MOBILIDADE

Na interseção entre transição energética e digitalização encontra-se o tema da mobilidade. Em primeiro lugar, estão as atividades ligadas aos veículos elétricos, quer se trate de veículos híbridos ou totalmente eletrificados, individuais ou coletivos, tais como autocarros e navios. A produção de baterias, as estações de carregamento de veículos e os sistemas de orientação e de segurança são oportunidades para os fundos de infraestruturas investirem em empresas inovadoras e de rápido crescimento. Contudo, seria simplista limitar o segmento da mobilidade à eletrificação. A locação de veículos, inclusive no setor ferroviário, também está em crescimento, oferecendo rendibilidades atrativas para um nível de risco contido. Em contrapartida, os aeroportos e as autoestradas, os principais ativos visados pelos primeiros fundos de infraestruturas na viragem do milénio, perderam algum do seu interesse. Este facto deve-se aos longos períodos de detenção dos ativos e a uma relativa dependência das autoridades públicas.



UMA OPORTUNIDADE QUE SURGE UMA VEZ NUMA GERAÇÃO

Numa altura em que as megatendências consumidoras de capital se encontram firmemente implantadas, as capacidades de financiamento dos governos parecem estar severamente enfraquecidas. A diferença entre o montante de investimentos em projeto e as necessidades reais em infraestruturas essenciais está estimada em 15 mil milhões de dólares em 2040. Os governos, historicamente promotores, projetistas e financiadores dos grandes projetos de infraestruturas, estão a tornar-se sobretudo reguladores, definindo as grandes linhas de orientação e oferecendo incentivos por via fiscal. Veja-se, por exemplo, a Lei de Redução da Inflação de 2022 nos Estados Unidos. Trata-se, pois, de uma oportunidade de investimento que só surge uma vez numa geração, isto para os atores privados que sabem combinar a experiência industrial com o conhecimento financeiro. Além disso, a possibilidade de investir em empresas do setor e não apenas em ativos próprios oferece perspectivas de rendimento mais curtas e mais atrativas. É assim que, ao longo da última década, os principais gestores de Mercados Privados (*Private Markets*) têm vindo a lançar os seus próprios fundos de infraestruturas com base nos comprovados métodos do Capital Privado (*Private Equity*).

QUE ESPAÇO OCUPAM NUMA CARTEIRA?

Os ativos sob gestão em fundos de infraestruturas quintuplicaram na última década, ultrapassando assim os 1.300 mil milhões de dólares. A partir de 2023, as perspectivas de crescimento dos montantes sob gestão favoreceram uma tendência para a consolidação dos gestores de infraestruturas, o que constitui um sinal de confiança no setor. As megatendências societais envolvendo avanços tecnológicos, a prestação de serviços essenciais, as barreiras à entrada, a indexação à inflação: os fundamentais são atrativos para os investidores privados que veem com bons olhos uma diversificação das suas carteiras de Mercados Privados, a par com as suas alocações no Capital Privado (*Private Equity*), na dívida privada e no imobiliário. Em vez das estratégias de baixa rendibilidade do passado, conhecidas como estratégias *Core*, privilegiamos estratégias mais sofisticadas que oferecem períodos de investimento e objetivos de desempenho mais próximos dos do Capital Privado tradicional. No entanto, a multiplicação do número de intervenientes obriga a uma certa prudência e, como sempre acontece nos Mercados Privados, continua a ser fundamental uma seleção criteriosa dos gestores.



15 MIL
MILHÕES USD

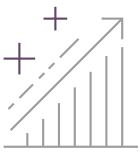
défice de
financiamento das
infraestruturas
em 2040



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager



Será que as pequenas e médias empresas europeias vão

RECUPERAR O

ATRASO?

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** mantemos a nossa previsão de crescimento de 2,5% nos Estados Unidos em 2024, um valor que reúne atualmente o consenso dos economistas. Apesar da normalização da atividade económica do outro lado do Atlântico, o consumo mantém-se resiliente e deverá continuar a ser sustentado por um mercado de trabalho ainda robusto, se bem que em desaceleração. Ajustámos em alta as nossas previsões de crescimento para a zona euro (+0,7%), de modo a refletir as surpresas económicas positivas do primeiro trimestre, assim como para a China (+4,8%), onde se registou uma aceleração das medidas de flexibilização.
- **Inflação:** a desinflação prossegue nas economias avançadas, embora com trajetórias provavelmente divergentes. Na zona euro, os últimos dados sobre a inflação mostram que o abrandamento da subida dos preços é mais generalizado do que nos Estados Unidos, onde persistem as pressões inflacionistas, nomeadamente nos setores de mão de obra intensiva. Os riscos conservam uma orientação em alta.
- **Bancos centrais:** prevemos que o BCE efetue o seu primeiro corte de taxas em junho, seguindo-se três novos cortes de 25 pontos base até ao final do ano. As incertezas persistem do outro lado do Atlântico, refletindo a reduzida visibilidade da trajetória de desinflação nos Estados Unidos. Embora continuemos a pensar que a Fed irá dar início ao seu ciclo de redução das taxas no segundo semestre e efetuará cortes num total de 75 pontos base ainda este ano, reconhecemos que existe um cenário alternativo em que a Fed se poderá mostrar mais paciente.
- **Resultados das empresas:** a última época de resultados confirmou os bons fundamentais das empresas no primeiro trimestre. A dinâmica das revisões de lucros continua a ser positiva nos Estados Unidos, enquanto o sentimento parece estar a mudar na zona euro, refletindo a melhoria do ambiente económico.

- **Ambiente de risco:** o principal risco de mercado consiste numa inflação mais persistente no médio prazo, o que implicaria uma taxa terminal da Fed mais elevada. Estamos também a acompanhar os riscos associados aos conflitos geopolíticos, à sustentabilidade das dívidas públicas e às próximas eleições nos Estados Unidos. Neste contexto, a baixa volatilidade das ações permite proteger as carteiras a um baixo custo.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- O nosso cenário construtivo para a economia mundial em 2024 significa que, para o resto do ano, mantemos um posicionamento estratégico positivo em relação aos mercados acionistas. Mantemos uma sobreponderação acionista nas nossas alocações, se bem que a mesma tenha sido recentemente reduzida, isto por já termos em conta o sólido desempenho dos principais índices bolsistas e porque a probabilidade de novas surpresas positivas no crescimento dos EUA nos parece ser mais limitada do que há alguns meses atrás. Mantemo-nos vigilantes para tirar partido de eventuais quedas do mercado e reaplicar a nossa liquidez.
- Mantemos a nossa preferência pelos grandes nomes dos Estados Unidos, as blue chips, e pelas ações emergentes, tendo estas últimas beneficiado das notícias positivas com origem na China. Quanto à Europa, confiamos que a atual mudança de rumo na dinâmica dos lucros, combinada com a melhoria do sentimento macroeconómico e com os primeiros cortes nas taxas diretas, poderá beneficiar o segmento das pequenas e médias empresas de capitalização bolsista. Após ter acusado um atraso na ordem dos 30% relativamente às grandes capitalizações nos últimos três anos a partir de 2021, este segmento poderá recuperar no ambiente atual.



Obrigações

- As antecipações de cortes nas taxas da Fed e do BCE foram marcadamente revistas em baixa e são agora mais conservadoras do que prevíamos. No quadro de uma gestão diversificada, procedemos a um aumento tático da nossa sensibilidade às taxas de juro da zona euro, que oferece uma melhor visibilidade da trajetória de desinflação e do ciclo de descida das taxas. Continuamos a privilegiar os segmentos mais curtos da curva de rendimentos que oferecem rendibilidades mais elevadas e que nos parecem mais bem valorizados. Inversamente, as maturidades mais longas poderão ser penalizadas por um restabelecimento dos prémios de prazo.
- Mantemos inalterada a nossa opinião sobre a dívida empresarial *investment grade* de curto prazo assim como sobre a dívida subordinada, dado que estes segmentos oferecem uma rentabilidade adicional atrativa face ao risco assumido. O segmento de maior qualidade no seio do alto rendimento (*high yield*) poderá contribuir significativamente para melhorar a rentabilidade das carteiras de obrigações, embora exija uma seleção prudente. Contudo, mantemo-nos afastados do segmento de maior risco.

Mercado cambial

- Conservamos uma visão positiva do dólar. Embora a recuperação do dólar tenha perdido recentemente o fôlego, independentemente do papel de refúgio da nota verde em caso de intensificação do risco geopolítico, esta moeda proporciona uma cobertura interessante face ao cenário alternativo de um adiamento dos cortes das taxas por parte da Fed.
- Apesar da subida das taxas de juro reais, o ouro atingiu um novo máximo histórico, sustentado, por um lado, pelo agravamento do risco geopolítico e, por outro, pelas compras intensivas por parte dos bancos centrais de países emergentes. Presentemente, estes fatores de apoio parecem estar menos presentes. Em combinação com significativas posições especulativas no mercado (ver Forex, página 10), estamos a adotar uma posição um pouco mais cautelosa em relação ao metal amarelo.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
OBRIGAÇÕES		
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 23 DE MAIO 2024

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,48%	-22,72	59,76
França 10 anos	3,06%	-6,30	50,70
Alemanha 10 anos	2,60%	-3,40	57,40
Espanha 10 anos	3,35%	-7,90	37,00
Suíça 10 anos	0,83%	2,10	13,20
Japão 10 anos	1,00%	10,30	38,90

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,30	2,45%	-1,15%
Títulos da Dívida Pública em EUR	201,45	0,26%	-1,32%
High yield em EUR Corporativo	220,01	0,89%	1,70%
High yield em USD Corporativo	339,13	1,55%	1,25%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	305,54	1,00%	-0,81%
ME Corporativos	44,12	1,10%	-0,02%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9889	1,03%	6,46%
GBP/USD	1,2699	1,48%	-0,25%
USD/CHF	0,9143	0,23%	8,66%
EUR/USD	1,0815	0,79%	-2,03%
USD/JPY	156,93	0,82%	11,27%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	12,77	-2,60	0,32

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.267,84	4,35%	10,44%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.339,23	3,22%	7,84%
STOXX Europe 600	521,56	3,82%	8,89%
Topix	2.754,75	3,42%	16,41%
MSCI World	3.446,43	4,23%	8,75%
Shanghai SE Composite	3.641,79	3,16%	6,14%
MSCI Emerging Markets	1091,37	6,10%	6,61%
MSCI Latam (América Latina)	2.419,94	-0,05%	-9,12%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	201,42	2,68%	0,32%
MSCI Asia Ex Japan	697,74	7,31%	8,76%
CAC 40 (França)	8.102,33	1,07%	7,41%
DAX (Alemanha)	18.691,32	4,32%	11,58%
MIB (Itália)	34.467,67	1,56%	13,56%
IBEX (Espanha)	11.311,10	2,98%	11,97%
SMI (Suíça)	11.966,75	6,27%	7,44%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.598,00	0,25%	-10,94%
Ouro (USD/Onça)	2.329,27	-0,14%	12,91%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	76,87	-8,02%	7,29%
Prata (USD/Onça)	30,28	10,72%	25,73%
Cobre (USD/Tm)	10.417,50	5,60%	21,71%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,66	62,21%	5,69%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

- FTSE 100
- 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 2024	MARÇO DE 2024	ABRIL 2024	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (23 DE MAIO DE 2024)
9,35%	4,23%	10,98%	7,31%	16,41%
5,52%	3,65%	4,24%	6,10%	10,44%
5,17%	3,47%	4,14%	4,35%	8,89%
4,89%	3,10%	3,22%	4,23%	8,76%
4,63%	3,01%	2,73%	3,82%	8,75%
4,11%	2,32%	2,10%	3,42%	7,84%
1,84%	2,18%	-1,57%	3,22%	6,61%
1,58%	0,61%	-1,91%	3,16%	6,14%
-0,01%	0,56%	-1,95%	2,68%	0,32%
-0,52%	-0,55%	-9,89%	-0,05%	-9,12%

MELHOR DESEMPENHO



PIOR DESEMPENHO



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



AIE: Agência internacional da energia.

BCE: O Banco Central Europeu, que rege a política monetária do euro e dos países membros do euro.

Blockchain: Tecnologia de armazenamento e transmissão de informação, sob a forma de uma base de dados que tem a particularidade de ser partilhada simultaneamente com todos os seus utilizadores, e que geralmente não depende de nenhum órgão central.

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

Bottom-up (em inglês, cujo significado é «ascendente»): Análises, ou estratégias de investimento, que se concentram em especificidades e contas corporativas individuais, em oposição à análise *top-down* (descendente) que se concentra em agregados macroeconómicos.

Brent: Um tipo de petróleo bruto doce, frequentemente usado como referência para o preço do petróleo bruto na Europa.

Cíclico: Cíclico é um estilo que se refere a empresas dependentes das mudanças na economia de forma geral. Essas ações representam empresas cujos lucros estarão mais altos quando a economia estiver prosperando.

Defensivo: Defensivo é um estilo que se refere a empresas mais ou menos imunes às alterações das condições económicas.

Deflação: A deflação é o oposto da inflação. Ao contrário desta, a deflação se caracteriza por uma queda duradoura e autossustentável do nível geral de preços.

Duração: Reflete a sensibilidade de um título ou fundo de títulos a alterações nas taxas de 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 económica.

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

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

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

Growth: Estilo *Growth* refere-se a empresas com expectativas de crescimento de vendas e de resultados a um ritmo mais acelerado do que a média de mercado. Dessa forma, ações *Growth* geralmente se caracterizam por uma valorização mais alta do que a do conjunto do mercado.

Índice de surpresas económicas: Especifica o nível de desempenho superior dos dados macroeconómicos publicados em relação às expectativas dos previsores (consenso).

Índice dos gerentes de compras: PMI - Purchasing Manager Index em Inglês.

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

IPC (índice de preços ao consumidor): Permite estimar, entre dois dados períodos, a variação do preço médio dos bens e serviços consumidos pelas famílias. É usado como medida de inflação.

IPCC: Sigla em inglês para Painel Intergovernamental de Mudanças Climáticas.

IRENA: Sigla em inglês para Agência Internacional para as Energias renováveis.

ISM: Sigla para Institute for Supply Management (Instituto de Gestão de Suprimentos, em português).

Japanificação da economia: Refere-se à estagnação que a economia japonesa enfrentou nas últimas três décadas, sendo um termo geralmente aplicado em referência ao receio dos economistas de que outros países desenvolvidos sigam o mesmo caminho.

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

Metaverso: Um metaverso (do inglês *metaverse*, contração de *meta* e *universo*, ou seja *meta-universo*) é um mundo virtual fictício. O termo é regularmente usado para descrever uma versão futura da Internet em que espaços virtuais, duradouros e compartilhados são acessíveis por meio de interação 3D.

Mix de políticas (policy-mix): Estratégia económica que um país adota em função da conjuntura e de seus objetivos, que consiste em combinar política monetária e política orçamentária.

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico.

Oligopólio: Uma situação de oligopólio ocorre quando, em um mercado, há um pequeno número de fornecedores (vendedores) com certo poder de mercado e um grande número de demandantes (clientes).

OMC: Organização Mundial do Comércio.

OPEP: Organização dos Países Exportadores de Petróleo; 14 membros.

OPEP+: OPEP mais 10 países adicionais, a saber, Rússia, México e 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: Adobe Stock.

Editado a 23.05.2024.

