



MONTHLY HOUSE VIEW

Outubro de 2024

Uma nova era de flexibilização

• Índice

| | |
|---|-----|
| 01• Editorial | P3 |
| UMA NOVA ERA DE FLEXIBILIZAÇÃO | |
| 02• Macroeconomia | P4 |
| UMA REENTRADA CRITERIOSA | |
| 03• Obrigações | P6 |
| EUFORIA NOS MERCADOS DE OBRIGAÇÕES | |
| 04• Ações | P8 |
| ESTAREMOS A ASSISTIR AO INÍCIO DE UMA ROTAÇÃO? | |
| 05• Forex | P10 |
| A DANÇA DOS INVESTIDORES | |
| 06• Mercados Privados | P12 |
| O MERCADO SECUNDÁRIO, UMA COMPONENTE CHAVE PARA OS INVESTIDORES DOS MERCADOS PRIVADOS | |
| 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),

Durante o verão, o sentimento dos mercados relativamente à economia dos Estados Unidos foi-se tornando mais cauteloso. Um relatório sobre o emprego mais fraco, uma inesperada subida de 15 pontos base das taxas do Banco do Japão, assim como a queda dos volumes negociados, tiveram um “efeito borboleta” nos mercados financeiros. Ao regressar de férias, os investidores constataram que os mercados acionistas estavam, finalmente, em recuperação. Durante este período, conservámos o nosso posicionamento baseado no nosso cenário de aterragem suave (*soft landing*), se bem que continuemos vigilantes.

ABRANDAMENTO, MAS NÃO UMA TRAVAGEM BRUSCA

Apesar de algumas inquietações, os dados macroeconómicos não dão sinais de uma recessão iminente. As vendas a retalho mantêm-se a um bom nível, confirmando a resiliência dos consumidores norte-americanos. O PIB registou um crescimento de 3% no segundo trimestre e as previsões para o terceiro trimestre são semelhantes. Entretanto, as atenções viraram-se para o mercado do trabalho. O relatório de julho sobre o emprego foi preocupante, mas o de agosto, embora abaixo das expectativas, revelou melhorias. O mercado do trabalho está a regressar à normalidade: as contratações abrandaram, mas os despedimentos continuam a ser limitados. Esta normalização é tranquilizadora. A regra de Sahm, que sempre identificou as recessões do passado, assinalou recentemente uma recessão. No entanto, a própria Claudia Sahm sublinha que não devemos basear-nos apenas em padrões históricos. O mercado do trabalho está a enfraquecer, mas a entrada de novos trabalhadores é um sinal positivo, ainda que estes demorem a encontrar emprego.

O DUPLO MANDATO DA FED

Os receios de que o processo de desinflação fosse interrompido dissiparam-se, com a inflação dos EUA a situar-se nos 2,5%. Tal permitiu que o presidente da Reserva Federal, Jerome Powell, antecipasse, a partir de agosto, cortes nas taxas, os quais se concretizaram por uma descida de 50 pontos base na reunião de setembro. A mensagem é clara: depois de estabilizar os preços, a Fed está agora a concentrar-se na proteção do emprego. No âmbito do seu duplo mandato de estabilidade dos preços e de defesa do emprego, este último tornou-se, agora, a prioridade.

A primeira descida das taxas em mais de quatro anos visa evitar um abrandamento económico. Conforme declarou Jerome Powell: “A economia dos EUA está em boa forma e a nossa decisão de hoje destina-se a mantê-la assim”. Alguns dias antes da reunião, revimos as nossas previsões em relação à Fed, antecipando uma descida das taxas dos Fed Funds para 3,5% até ao final de 2025, ou seja, dois novos cortes relativamente às nossas previsões anteriores. No que se refere às taxas do Banco Central Europeu (BCE), ajustámos as nossas perspetivas e apontamos, agora, para os 2% até ao final de 2025, contra os 2,5% anteriormente previstos.

DA MACROECONOMIA À POLÍTICA

No futuro, os fatores macroeconómicos continuarão a captar a atenção dos investidores. Os fatores sazonais são tipicamente desfavoráveis neste período que medeia até às eleições nos Estados Unidos, que poderão ser mais disputadas do que se previa. O resultado final dependerá mais de sete estados-chave do que do voto popular.

Os investidores continuam cautelosos relativamente às ações. Os investidores particulares aproveitaram o recuo de agosto no sentido de uma reexposição, mas os investidores institucionais mantiveram-se à margem. Continuamos otimistas no que respeita às ações, ainda com base no nosso cenário de aterragem suave e nas modestas previsões de lucros relativamente à época de resultados do terceiro trimestre. De qualquer modo, mantemo-nos atentos perante as incertezas futuras.

Na vertente obrigacionista, estamos perplexos com a queda acentuada das taxas dos EUA. Em quatro meses, as taxas dos Títulos do Tesouro a 10 anos caíram de 4,7% para 3,6%, devido aos receios de recessão, enquanto as ações permanecem perto dos seus máximos. Qual dos mercados tem razão? As inquietações em torno da viabilidade da dívida dos EUA desvaneceram-se, apesar do acréscimo de 1 bilião de dólares a cada 100 dias, que veio elevar a dívida total para mais de 35 biliões. Perante esta situação, adotámos um posicionamento mais cauteloso em termos de duração e, de momento, evitamos as maturidades longas no mercado das obrigações.

Desejamos-vos uma boa leitura.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Teria sido fácil aderir ao pessimismo que, neste verão, dominou os mercados, em particular no que respeita à economia dos Estados Unidos, cujos números relativos ao emprego nos poderiam ter rapidamente desestabilizado. Porém, neste período de “regresso às aulas”, estamos a concentrar-nos nos nossos “trabalhos de casa”, o que nos permite constatar que não existe recessão nos EUA, que o Reino Unido dá sinais de recuperação e que algumas economias asiáticas estão a apresentar melhores resultados, isto apesar do pessimismo (excessivo) relativamente à China.

ESTADOS UNIDOS: RUMO A UMA ATERRAMENTO SUAVE (SOFT LANDING)

O nosso cenário dos EUA, ligeiramente mais positivo do que o cenário consensual, baseia-se na resiliência dos consumidores norte-americanos. É verdade que o excesso de poupança já é algo do passado, e o mesmo acontece com os elevados salários registados num clima de tensões do mercado de trabalho pós-pandemia. A criação de emprego está a abrandar, embora sem entrar em queda, com fatores do lado da procura de trabalho, como seja a imigração, a contribuírem para um ligeiro aumento da taxa de desemprego (4,2% em agosto). Apesar disso, o mercado de trabalho mantém-se robusto (com mais de uma oferta de emprego por cada desempregado) e os salários reais ainda permanecem altos. As famílias mantêm balanços sólidos, com níveis de dívida relativamente baixos (70% do PIB, em comparação com os 100% de 2007), apoiados por efeitos de riqueza associados ao desempenho favorável dos mercados acionistas e imobiliários.

Além disso, os despedimentos continuam a níveis historicamente baixos, com as empresas a manterem ainda margens significativas. Globalmente, o consumo privado deverá abrandar de 3% para 2% em variação trimestral anualizada nos próximos meses, à medida que o mercado de trabalho se normaliza. Embora os cortes nas taxas da Fed levem tempo a refletir-se na economia, as condições financeiras já começam a melhorar e deverão facilitar esta transição para um crescimento mais moderado. Também os inquéritos à construção para habitação apontam para uma futura melhoria das vendas, com as taxas hipotecárias a começarem a descer (6,3% para um empréstimo a 30 anos, contra 7,4% em maio de 2024).

A Fed deixou claro que a sua prioridade é, agora, o mercado do trabalho, uma vez que a inflação regressou a níveis mais aceitáveis (2,5% em variação homóloga em agosto). No entanto, esperamos que a inflação nos serviços ainda possa constituir um risco para a flexibilização monetária, tal como sucede com as próximas eleições presidenciais. Os dois principais candidatos são considerados pouco favoráveis à sustentabilidade orçamental, mas um relançamento da campanha de Donald Trump aumentaria as incertezas económicas e sociais, enquanto a sua política externa baseada num aumento das taxas aduaneiras reavivaria as inquietações na frente inflacionista.

EM BUSCA DE CRESCIMENTO NOUTRAS ÁREAS

Atualmente, a Europa está a atravessar um período de crescimento moderado (variação trimestral do PIB de +0,2% no segundo trimestre de 2024). O terceiro trimestre deverá ser mais favorável, graças a uma explosão do turismo em Espanha (+12% em variação homóloga) e ao impacto temporário dos Jogos Olímpicos em França (contribuição de +0,3% para o PIB no terceiro trimestre de 2024, de acordo com o INSEE¹). Os consumidores alemães também deverão aumentar as suas despesas graças à subida dos salários (+4% no primeiro semestre de 2024, segundo o Bundesbank), subida esta sustentada por medidas para compensar a inflação e pela persistente escassez de mão de obra. Contudo, estas boas notícias são limitadas, dado que o setor industrial alemão, estruturalmente penalizado pela sua dependência das exportações, continuará a pesar sobre as perspetivas europeias.



A inflação nos
EUA em variação
homóloga
CAIU PARA
2,5%
em agosto

1 - Instituto nacional de estatística e estudos económicos da França.



A Alemanha necessita de investimentos maciços para a sua transição energética, mas é travada por um apoio orçamental e monetário limitado. O recente relatório de 400 páginas de Mario Draghi sobre a competitividade da União Europeia sublinha a necessidade urgente de investir e de mutualizar a dívida na UE, uma necessidade que já não se dirige apenas aos países periféricos (o PIB grego cresceu 1,1% no segundo trimestre de 2024), mas, também, aos países do coração da Europa. Neste contexto, mantemos uma previsão de crescimento para a zona euro até 2025 abaixo do consenso (quadro 1) e revimos em baixa as nossas antecipações de inflação, em parte devido à recente queda dos preços do petróleo (-15% durante o verão).

A queda dos preços do petróleo deve-se, em parte, às inquietações suscitadas pela procura chinesa. Se bem que a China continue a crescer, os seus dados mensais desiludem regularmente as expectativas dos investidores (em agosto, as vendas a retalho cresceram 2,1% em variação homóloga e a produção industrial abrandou para +4,5%).

As nossas previsões relativamente ao crescimento do PIB chinês mantêm-se inalteradas, mas os riscos estão claramente orientados para um recuo. A conjuntura interna continua a ser marcada pelas dificuldades do setor imobiliário, enquanto a contração dos empréstimos bancários não sugere novas medidas de relançamento da economia, tornando cada vez mais irrealista o objetivo oficial de crescimento de 5% do PIB.

Em contrapartida, outros mercados emergentes estão a exibir um desempenho relativamente positivo. Os últimos índices PMI (índice de gestores de compras) revelam que, em agosto, estas economias (excluindo a chinesa) cresceram ligeiramente acima da respetiva média de longo prazo. A Índia destacou-se por uma procura interna ainda dinâmica. O Brasil, por seu turno, regressou ao crescimento em agosto, embora continue a debater-se com uma inflação persistente (+4,2%) que obriga o BCB (Banco Central do Brasil) a continuar a ser uma exceção entre os decisores da política monetária dos bancos centrais.

QUADRO 1: PROJEÇÃO MACROECONÓMICA DE 2024 A 2025, %

● Previsões em baixa desde julho

● Previsões em alta desde julho

| | PIB | | INFLAÇÃO | |
|--------------|-------------|-------------|----------|------|
| | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| EUA | 2,6% | 1,9% | 2,9% | 2,2% |
| Zona euro | 0,7% | 1,2% | 2,4% | 1,9% |
| China | 4,8% | 4,2% | 0,7% | 1,6% |
| Mundo | 3,0% | 2,8% | - | - |

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipa de Obrigações

O abrandamento do mercado do trabalho nos Estados Unidos está a impulsionar os mercados obrigacionistas. Um ciclo de cortes nas taxas está a tomar forma nas economias desenvolvidas, com a notável exceção do Japão. Após o bom desempenho de agosto, é expectável que os mercados de obrigações acalmem nas próximas semanas.

UM NOVO CICLO DE FLEXIBILIZAÇÃO MONETÁRIA

Os mercados não dão descanso. Os números relativos ao emprego publicados a 2 de agosto nos Estados Unidos apontam para um abrandamento da economia. Num contexto de baixa liquidez durante o verão, estes números surpreenderam os investidores, o que veio exacerbar a volatilidade. Além disso, abriam caminho para uma primeira descida das taxas da Fed, conforme tinha sido confirmado durante o simpósio de Jackson Hole.

Na quarta-feira, 19 de setembro, a Fed baixou a sua taxa diretora em 50 pontos base. A Fed deixa a porta aberta a novos cortes, com as previsões oficiais, conhecidas como *dot plots*, a apontar para 4,25-4,5% até ao final de 2024.

Tal como Christine Lagarde na Europa, Jerome Powell declarou que as taxas não estão numa trajetória pré-definida. Deste modo, virou as atenções da inflação para a saúde do mercado do trabalho, o segundo pilar do mandato da Fed (gráfico 1).

Esta forte recuperação dos mercados das taxas de juro num período muito curto sugere uma pausa nas próximas semanas. Do ponto de vista técnico, o mercado está sobrevalorizado. Recuemos um pouco e olhemos atentamente a situação para partilhar as nossas reflexões de investimento relativamente ao último trimestre.

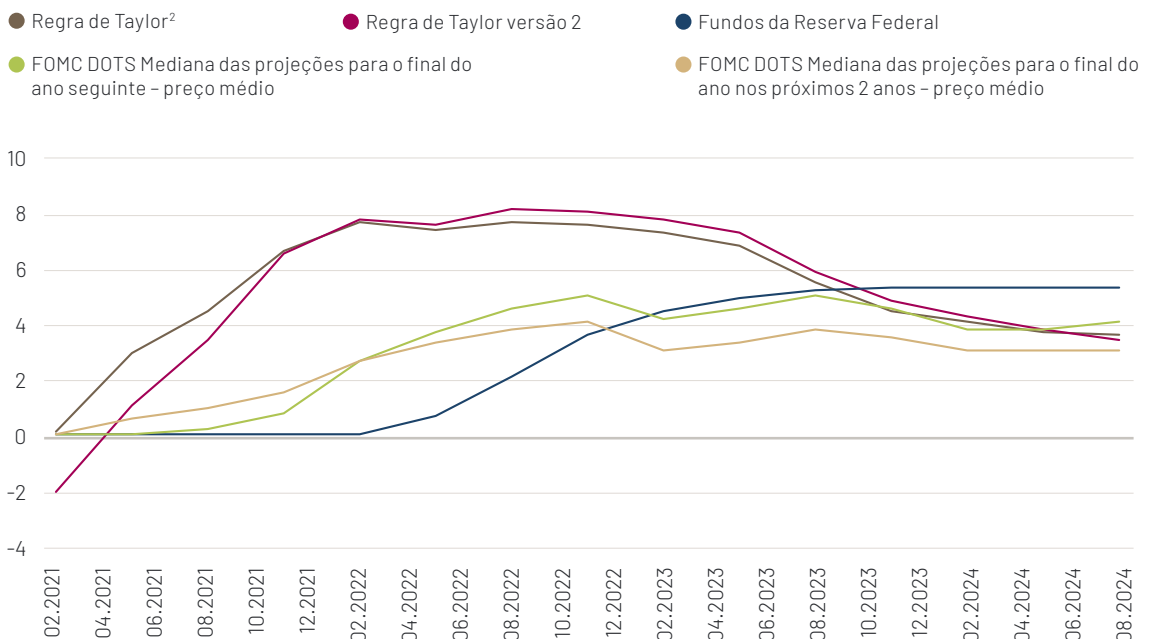


A Fed baixou a sua taxa diretora em

50

PONTOS BASE

GRÁFICO 1: A REGRA DE TAYLOR COMO INDICADOR DA POLÍTICA DA FED?



Fontes: Reserva Federal de Atlanta, Indosuez Wealth Management.

2 - A Regra de Taylor é uma equação que liga a taxa de juro de referência da Fed aos níveis de inflação e de crescimento económico. A fórmula relaciona a diferença entre as taxas de inflação reais e pretendidas e entre o crescimento potencial desejado do PIB e o PIB real (também conhecido como hiato do produto).



Na China, os rendimentos a longo prazo atingiram mínimos históricos: a dívida pública a 10 anos havia apenas passado acima dos 2,04% à data da redação deste documento. O Banco Popular da China alertou, em várias ocasiões, para o facto de a queda dos rendimentos poder desencadear uma crise de liquidez no sistema bancário. Além disso, o PBC mostrou-se disposto a efetuar compras e vendas diretamente no mercado, de modo a evitar uma queda acentuada dos rendimentos de longo prazo. Os fundamentais económicos da China continental parecem contraditórios: três anos após o fim da bolha imobiliária, a procura das famílias mantém-se fraca e a deflação é uma ameaça. Segundo Richard Koo³, a China entrou em recessão.

Os mercados de matérias-primas estão a enviar sinais mistos aos investidores. A energia (petróleo, gás e eletricidade na Europa) está a ser negociada aos preços mais baixos desde 2024. A guerra no Médio Oriente representa um elevado risco de rutura na área petrolífera e as tensões com a Rússia continuam elevadas. Inversamente, o ouro atingiu um máximo histórico, com uma subida de 25% desde o início do ano. Em que medida é que os mercados estão a antecipar uma recessão e em que região?

Nos mercados desenvolvidos, os rendimentos estão a enviar mensagens contraditórias aos investidores. As curvas de rendimentos estão de novo em território positivo nos Estados Unidos e quase positivo na Alemanha. Tal reflete os antecipados cortes nas taxas dos bancos centrais no rendimento a 2 anos, o qual se sobrepõe ao rendimento a 10 e mais anos. Durante vários meses, privilegiámos e sobreponderámos este segmento nas nossas carteiras, mas chegou o momento de realizar mais-valias e de regressar à neutralidade. Permanecendo subexpostas ao segmento longo da curva de rendimentos, as nossas carteiras estão efetivamente subponderadas em termos de sensibilidade ao risco de taxa de juro.

Na Europa, após o difícil verão na frente política vivido em França, o *spread* a 10 anos relativamente à Alemanha situa-se entre 70 e 75 pontos base. O *spread* entre Itália e Alemanha oscila em torno dos 140 pontos base. Sete países são alvos de um procedimento por défice público excessivo aberto pela Comissão da União Europeia (UE). Qualquer redução do défice terá um impacto negativo nas perspetivas de crescimento para 2025, isto numa altura em que os fabricantes alemães enfrentam uma série de desafios, como, por exemplo, no setor automóvel.

CRÉDITO

Os mercados do crédito estão decididamente otimistas: os *spreads* caíram em todos os segmentos.

O mercado primário está muito ativo em todas as regiões e moedas. As empresas apressam-se a refinar as suas dívidas e a garantir o que consideram ser rendimentos sustentáveis à luz dos seus balanços financeiros. Inversamente, os investidores preocuparam-se em trancar os níveis de rendibilidade atuais, já que os mesmos deverão continuar a baixar.

Desde meados de 2023, a nossa carteira privilegia a dívida subordinada, financeira ou corporativa híbrida. Esta alocação beneficiou da baixa volatilidade dos mercados de ações, dos sólidos fundamentais dos emitentes com boa notação de crédito e da procura de rendibilidade. A volatilidade dos mercados de ações aumentou a partir de 5 de agosto. Os mínimos registados em junho e julho já pertencem ao passado. Esta tendência altista tem um impacto negativo no futuro desempenho da dívida subordinada. Por conseguinte, estamos a realizar mais-valias e a rever em baixa as nossas previsões, de modo a equilibrar o nosso desempenho.

Para além da nossa convicção relativamente à dívida subordinada, afastámo-nos do mercado do high yield com o objetivo de diversificar o risco e de evitar as correlações. Os emitentes europeus de high yield beneficiam de balanços sólidos e de um EBITDA elevado e já refinanciam a maior parte das suas necessidades para 2025. Os sinais deste mercado são positivos, mas, com a crescente volatilidade acima referida, a prudência justifica que se privilegie os investimentos no segmento de 1 a 3 anos para beneficiar do rendimento líquido e para obter proteção contra um eventual aumento dos *spreads*.

Uma vez mais, a liquidez foi baixa em agosto e as saídas dos ETF pesaram muito no mercado. Os investidores que visam o rendimento podem afastar-se de mercados turbulentos, conforme já aconteceu no passado!

3 - Richard Koo dirige o Nomura Research Institute (*The Escape from Balance Sheet Recession and the QE Trap: A Hazardous Road for the World Economy*; 2014).



Michel BOURGON
Head of US Equity Portfolio Management

Agosto foi um mês volátil, exacerbado pela liquidez geralmente baixa que lhe está associada. A queda registada no Japão arrastou consigo os mercados mundiais que, depois, retomaram a sua tendência ascendente. A forte correção dos mercados financeiros japoneses foi desencadeada, no essencial, por uma série de fatores económicos e financeiros.



ATINGIDOS OS
65 PONTOS
durante o verão: o
nível mais elevado
do VIX desde 2020

A subida repentina do iene, que se deveu ao fim de um movimento especulativo de *carry trade*, criou uma onda de pânico nos mercados. Por outro lado, o VIX, o chamado índice do medo, atingiu mesmo níveis que não se observavam desde a pandemia de COVID-19. Esta rápida correção foi, no mínimo, efémera, uma vez que os mercados acionistas retomaram rapidamente a sua tendência ascendente, aproximando-se de novo dos seus máximos históricos.

EUROPA

O mercado europeu (MSCI Europe) acusou uma grande volatilidade em agosto, caindo quase 6% nos primeiros cinco dias do mês, para regressar aos seus máximos no final do mês e, depois, anular quase metade da recuperação nos primeiros dias de setembro.

Na zona euro, os índices dos gestores de compras deram sinais encorajadores. Em agosto, o PMI dos serviços continuou a sua subida, atingindo 52,9 pontos, e o PMI da indústria transformadora registou uma ligeira subida, embora se mantivesse no nível baixo de 45,8 pontos. A inflação global na zona euro caiu para um mínimo de três anos (2,2% em agosto), o que permitiu ao BCE efetuar, em 12 de setembro, um segundo corte na sua taxa diretora. Ao mesmo tempo, as incertezas em torno da situação política francesa começaram a dissipar-se com a nomeação de um primeiro-ministro (Michel Barnier) em 5 de setembro.

Após uma época de publicação de resultados sem brilho e face à pouca visibilidade de muitas empresas para a segunda metade do ano, as previsões de crescimento dos lucros por ação (LPA) para 2024 foram revistas em baixa durante o mês. No entanto, os mercados europeus continuam a ser relativamente atrativos em termos de valorizações, especialmente as pequenas e médias capitalizações, que também deverão beneficiar de uma conjuntura de taxas de juro mais baixas.

ESTADOS UNIDOS

Após uma época de publicação de resultados em linha com as expectativas, registou-se uma maior contenção em termos de surpresas em alta. De um modo geral, as expectativas de lucros nos EUA permanecem firmes, ainda impulsionadas pelos “Sete Magníficos” e pelo setor tecnológico no seu conjunto.

Apesar da recente volatilidade, os mercados dos EUA voltaram a atingir os seus máximos históricos. Estes mercados continuam a exibir um nível de valorizações historicamente elevado, isto apesar da recente descida das taxas de juro de longo prazo ter um efeito de suporte.

Conforme era esperado pelos mercados, Jerome Powell baixou as taxas de juro, dando início à flexibilização da política monetária da Fed. Esta medida tem lugar num contexto económico de robusta produção industrial e de desaceleração gradual da inflação em sintonia com o mercado de trabalho. A primeira descida das taxas da Fed é historicamente um bom catalisador em termos de desempenho dos mercados acionistas, além de atrair fluxos de capitais para os EUA. É provável que os investidores se mantenham cautelosos até às eleições presidenciais de novembro, com as sondagens a apontarem para uma corrida renhida entre os dois candidatos. Será que iremos assistir à tradicional recuperação de fim de ano, uma vez dissipadas estas incertezas?

ÁSIA

As bolsas asiáticas também acusaram maior volatilidade nas últimas semanas, conforme evidenciado pela venda de ações em duas fases (início de agosto e início de setembro). Este movimento deveu-se principalmente aos receios relativos à cotação de algumas das principais empresas tecnológicas norte-americanas e às inquietações suscitadas pelo calendário dos próximos cortes das taxas de juro nos Estados Unidos.



A maioria das empresas asiáticas integradas na cadeia de abastecimento tecnológico dos EUA foi penalizada, nomeadamente as empresas do Taiwan e da Coreia do Sul.

Contudo, as economias mais orientadas para o seu mercado interno e as empresas não norte-americanas orientadas para a tecnologia mostraram-se mais resistentes (incluindo os retardatários asiáticos de 2024, nomeadamente a Tailândia, a Indonésia e as Filipinas).

Apesar de uma recente rotação setorial na Ásia, os setores que, até agora, em 2024, exibiram um melhor desempenho são os serviços públicos, os serviços de comunicação, as tecnologias da informação e a energia. Quanto à China, os dados económicos recentes têm sido mistos: os indicadores da indústria transformadora no setor estatal são negativos, enquanto os indicadores da CAIXIN (relativos, principalmente, a empresas do setor privado) e dos serviços se mantêm positivos.

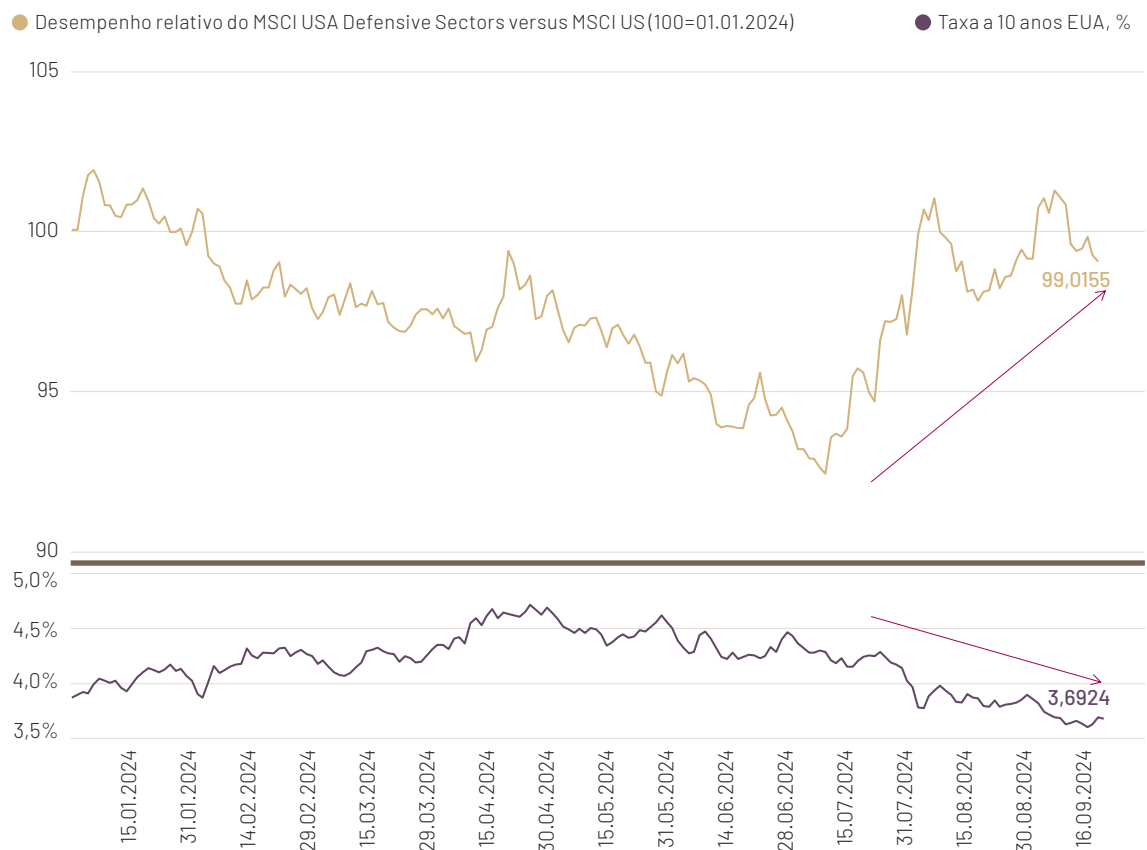
Além disso, os elevados valores das exportações, embora positivos para o crescimento global do PIB, tornam menos provável a adoção no curto prazo de medidas de relançamento significativas. Para já, o setor imobiliário continua a constituir um travão.

ESTILOS DE INVESTIMENTO

Após este choque recente durante a trégua estival, prosseguiu a rotação iniciada nos meses anteriores entre os estilos *Growth* e *Defensivo* (gráfico 2).

Setores como os serviços públicos, as telecomunicações e o imobiliário oferecem uma excelente visibilidade em termos de *cash flows* futuros, independentemente da conjuntura económica. Estes setores caracterizam-se também por elevados níveis de endividamento, pelo que uma descida das taxas de longo prazo lhes deverá trazer algum alívio, o que poderá sustentar uma rotação ao nível recentemente registado.

GRÁFICO 2: ÍNDICE MSCI USA DEFENSIVE SECTORS VS. TAXA A 10 ANOS DOS EUA



Nota: desempenho relativo do MSCI USA Defensive Sectors (versus MSCI USA Net Total Return) em comparação com a taxa a 10 anos dos EUA desde o início do ano.

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Ao longo de um verão que esteve longe de ser um período calmo nos mercados financeiros, a atenção dos investidores desviou-se rapidamente do risco inflacionista para o risco de uma possível recessão nos Estados Unidos. Daqui resultou a um aumento drástico das expectativas de redução das taxas de juro por parte da Reserva Federal dos EUA (Fed), o que penalizou fortemente o dólar americano. No entanto, estes receios de recessão parecem-nos excessivos, o que deverá acabar por justificar uma recuperação táctica do dólar.

USD: PENALIZADO POR EXCESSIVAS EXPECTATIVAS DE CORTES NAS TAXAS DE JURO

Embora tivéssemos uma perspetiva bastante positiva do dólar no nosso cenário de aterragem suave (*soft landing*), nomeadamente devido às suas características de ativo de cobertura face a múltiplos riscos (recessão, inflação, eleições nos EUA), o dólar americano registou, neste verão, um acentuado pior desempenho. Este pior desempenho pode ser explicado pelo grande aumento das expectativas dos mercados em relação às descidas das taxas da Fed, expectativas estas que evoluíram, durante o verão, de 150 para 265 pontos base no final de dezembro de 2025, refletindo uma série de publicações tranquilizadoras relativamente à inflação e números do emprego que provocaram grandes inquietações nos mercados, nomeadamente no rendimento fixo. É provável que o dólar também tenha sido penalizado pelo recuo nas sondagens do candidato republicano Donald Trump, cuja intenção de aumentar as tarifas sobre as importações provenientes da China (em 60%) e do resto do mundo (em 10%) representa um risco de subida da inflação dos EUA e um fator de apreciação do dólar. Neste contexto, as expectativas do mercado quanto à descida das taxas da Fed parecem-nos muito otimistas (taxa diretora a 2,8% no final de 2025, contra 3,25% - 3,5% no nosso cenário), pelo que se deverá acabar por justificar uma recuperação parcial do dólar.

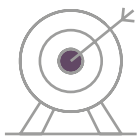
sobretudo, da notória prudência dos mercados em termos de expectativas de cortes das taxas por parte do BCE, em contraste com as agressivas antecipações relativamente à Fed. De facto, apesar de um modesto nível de atividade na zona euro, com a economia alemã a mostrar sinais de debilidade, em particular no sector da indústria transformadora, e de uma inflação, que, segundo as nossas previsões, irá continuar a normalizar-se e irá aproximar-se dos 2% nos próximos meses, os mercados estão agora a antecipar menos cortes nas taxas até ao final de 2025 por parte do BCE do que por parte da Fed. Estas expectativas refletem-se no diferencial entre as taxas a 2 anos dos EUA e da Alemanha, que diminuiu em quase 60 pontos base desde o verão (gráfico 3, página 11), uma tendência que nos parece dificilmente justificável, dado o nosso cenário de uma economia e de uma inflação mais resistentes do que nos EUA. Este cenário deverá justificar um câmbio EUR/USD entre 1,085 e 1,125 durante os próximos meses.

CHF: UM REFÚGIO NO CUME DA MONTANHA

As inquietações dos mercados financeiros em torno da recessão nos EUA beneficiaram os ativos de refúgio, em particular o franco suíço, que também tirou partido da debilidade do dólar durante o verão, com o câmbio USD/CHF a cair para 0,84, o seu nível mais baixo do ano. O franco suíço integrou muitas notícias positivas e parece estar sobrevalorizado. O Banco Nacional Suíço está atento a esta tendência, dado que a força da moeda suíça representa um risco negativo para a inflação, que já se destaca pelo seu baixo nível (variação homóloga de 1,1% em agosto) comparativamente às trajetórias de inflação observadas nas outras economias desenvolvidas. Tal leva-nos a manter uma atitude prudente relativamente ao franco suíço.

EUR: FUNDAMENTAIS MACROECONÓMICOS RELEGADOS PARA O SEGUNDO PLANO

O euro foi um dos grandes vencedores do verão face ao dólar, com o câmbio EUR/USD a aproximar-se de 1,12, o seu nível mais elevado desde julho de 2023, beneficiando de uma atenuação do risco político em França e,



EUR/USD:
intervalo alvo de
1,085 - 1,125



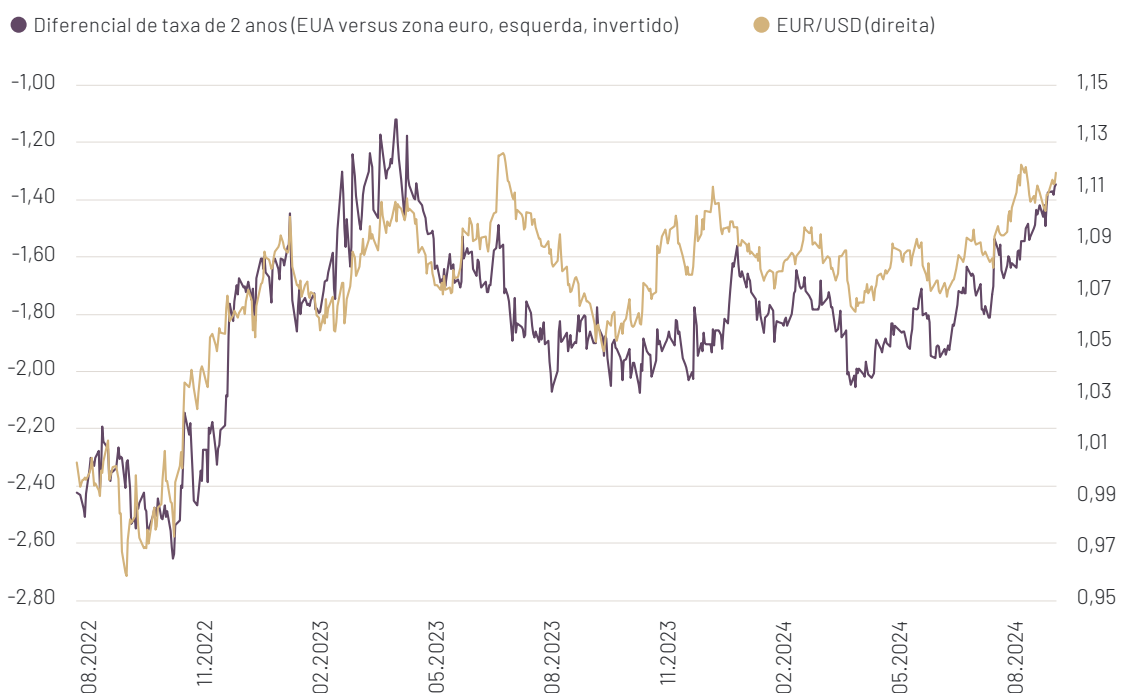
JPY: ESPECULADORES ARRASTADOS PELO VENTO

Depois de o valor do iene ter atingido um mínimo histórico de USD/JPY 160 no início do verão, a moeda nipônica beneficiou do efeito conjugado da intenção do Banco do Japão de normalizar as suas taxas de juro e das agressivas expectativas dos mercados relativamente às taxas da Fed. Esta recuperação da moeda japonesa desencadeou movimentos de fecho de posições de *carry trade* financiadas em ienes, levando a significativas correções nos mercados financeiros mundiais, com particular destaque para as ações. Em poucos dias, o posicionamento dos investidores no iene (nomeadamente dos *hedge funds*) passou de extremamente curto a ligeiramente longo e o câmbio USD/JPY parece agora menos sobrevalorizado e mais próximo de níveis que justifiquem o diferencial de taxas entre os dois lados do Pacífico. Num contexto em que o Banco do Japão parece agora mais inclinado para observar os efeitos das suas primeiras subidas de taxas na economia japonesa antes de tomar novas medidas no sentido de normalizar a sua política monetária e em que as previsões de cortes por parte da Fed parecem exagerados, podemos antecipar um período de consolidação do câmbio USD/JPY em torno de 140.

OURO: RECOMENDA-SE PRUDÊNCIA

Também o ouro beneficiou da queda das taxas de juro reais, refletindo os receios em torno do crescimento dos EUA num contexto de risco geopolítico ainda elevado. No entanto, continuamos a prever uma aterragem suave da economia dos EUA, pelo que a amplitude da flexibilização monetária antecipada pelos mercados nos parece excessiva. Tal leva-nos a manter um posicionamento tático prudente no ouro, num contexto em que o Banco Popular da China, um importante comprador de ouro desde finais de 2022, cessou as suas compras em maio, podendo, futuramente, representar uma redução significativa na sustentação do metal amarelo.

GRÁFICO 3: O CÂMBIO EUR/USD BENEFICIOU DO ESTREITAMENTO DO SPREAD DE CRÉDITO TRANSATLÂNTICO DURANTE O VERÃO



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



O MERCADO SECUNDÁRIO, UMA COMPONENTE CHAVE PARA OS INVESTIDORES DOS MERCADOS PRIVADOS



Remy POMATHIOS
Head of Private Markets Investments



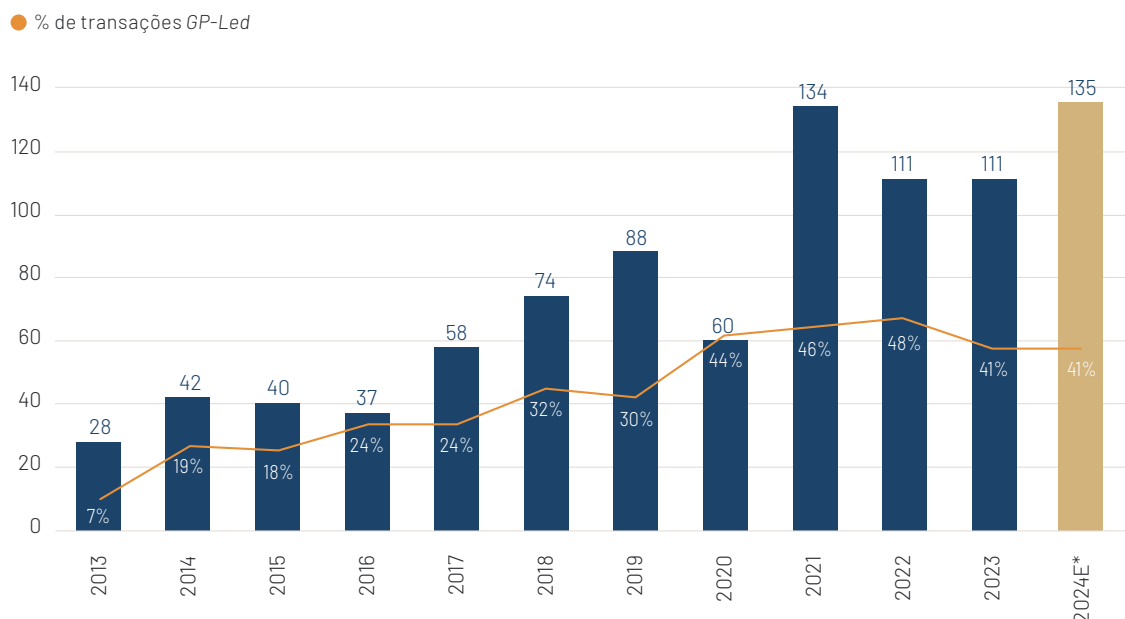
Daniel SUARDI
Senior Investment Manager

O mercado secundário permite aos investidores vender as suas unidades de participação em fundos não cotados de Private Equity, de infraestruturas, de dívida privada e de outros tipos de ativos antes do prazo previsto para esses investimentos. Por outras palavras, trata-se de um mercado informal para unidades de participação em fundos não cotados.

Estas unidades de participação podem ser vendidas por vários motivos, tais como necessidade de liquidez, mudança na estratégia de investimento do vendedor, ou, mais simplesmente, operações de gestão de carteira. Ao substituir o investidor inicial, o comprador, normalmente um investidor institucional ou um gestor de fundos secundários, assume não apenas os direitos desse investidor, mas também as suas obrigações (por exemplo, a de satisfazer futuros pedidos de entrada de capital). Estas operações, conhecidas como “LP-Led”, em referência aos *Limited Partners* (ou seja, os investidores no fundo) que colocam as unidades de participação à venda, representam o modelo histórico e mais comum de operações em mercados secundários.

O mercado secundário de *Private Equity* evoluiu significativamente nas últimas duas décadas, transformando o que antes era um nicho num mercado mais vasto, mais líquido e mais sofisticado. Esta evolução foi marcada por um aumento significativo do volume de transações, conforme ilustra o gráfico 4. Em 2021, o volume de transações nos mercados secundários atingiu mesmo níveis recorde, totalizando 134 mil milhões de dólares no ano. A evolução dos mercados secundários foi igualmente marcada pelo aparecimento de novos intervenientes e por operações cada vez mais complexas.

GRÁFICO 4: VOLUME ANUAL DE TRANSAÇÕES NOS MERCADOS SECUNDÁRIOS, EM MILHARES DE MILHÕES DE USD



E* : Estimativas

Fontes: Greenhill - Global Secondary Market Review H1-2024, Indosuez Wealth Management.



O CRESCIMENTO DAS OPERAÇÕES “GP-LED”

À medida que o mercado foi amadurecendo, surgiram novos tipos de operações nos mercados secundários. É, nomeadamente, o caso das operações conhecidas como “GP-Led”, ou seja, aquelas em que é diretamente o *General Partner* ou *GP* (ou seja, o gestor do fundo) a colocar as unidades de participação à venda.

Os “fundos de continuação” são um exemplo clássico de uma operação *GP-Led*, em que um gestor de fundo pretende gerar liquidez para os seus investidores existentes, mantendo a exposição aos seus melhores ativos. Estes últimos (em alguns casos, um único ativo) são então transferidos para um novo veículo de investimento, que permite prolongar o período de detenção e que, muito frequentemente, é alvo de uma injeção adicional de capital. Os investidores existentes do fundo têm então, a opção de transferir a sua participação para este novo veículo ou de a vender a compradores do mercado secundário que capitalizam o fundo de continuação.

Atualmente, estas operações *GP-Led* são responsáveis por uma grande proporção do volume anual de transações nos mercados secundários, tendo passado de 7% em 2013 para quase 50% em 2021. As operações *GP-Led* refletem uma evolução dos mercados que confere aos gestores uma maior flexibilidade na gestão dos ativos e oferece aos investidores as opções de saída ou de permanência no fundo consoante os seus objetivos financeiros.

INTERESSE DO MERCADO SECUNDÁRIO PARA OS INVESTIDORES

Ao contrário do investimento no mercado primário, em que o investidor se compromete a investir num fundo durante o seu período inicial de subscrição, o investimento no mercado secundário é utilizado para adquirir fundos já maduros e que, por conseguinte, já se encontram investidos. Esta é uma distinção essencial que dá aos investidores no mercado secundário uma exposição instantânea a uma carteira diversificada de ativos e que também lhes permite avaliar os desempenhos passados e a qualidade da carteira. Além disso, a maturidade dos ativos subjacentes traduz-se por períodos de detenção mais curtos e, por conseguinte, por distribuições de dividendos mais rápidas.

Por outro lado, os investidores no mercado secundário podem, frequentemente, tirar partido de valores de entrada atrativos, beneficiando, em regra, de um desconto relativamente ao valor dos ativos. O desconto numa operação no mercado secundário depende, evidentemente, da qualidade dos ativos adquiridos, mas pode também variar ao longo do tempo, em função das condições de mercado e da conjuntura macroeconómica.

Dado que a subida das taxas de juro provocou, em 2022 e 2023, um acentuado abrandamento do mercado das fusões e aquisições e, conseqüentemente, do ritmo das distribuições de dividendos nos mercados privados, um número crescente de investidores e gestores recorreu ao mercado secundário para gerar liquidez. Conseqüentemente, os operadores nos mercados secundários beneficiaram de uma excelente janela de oportunidade nos últimos 24 meses, com um grande número de ocasiões de investimento a surgir no mercado. Isto permitiu-lhes ser muito seletivos nos seus investimentos e adquirir ativos de qualidade com descontos mais significativos.

Uma vez que a recuperação do mercado de fusões e aquisições a que temos assistido desde o início de 2024 se mantém a níveis moderados, cremos que os mercados secundários deverão continuar a oferecer muitas e atrativas oportunidades nos próximos trimestres. Por conseguinte, antecipamos que, em 2024, as transações nos mercados secundários atinjam volumes recorde (entre 130 mil milhões e 140 mil milhões de dólares).

O mercado secundário é atualmente uma componente incontornável dos mercados privados. Deverá continuar a evoluir e a crescer, impulsionado (i) pelo forte crescimento dos ativos sob gestão registado nesta classe de ativos nos últimos 10 anos e (ii) pela crescente necessidade de liquidez dos investidores num universo de investimento tradicionalmente ilíquido.

Por conseguinte, para os investidores dos mercados privados o mercado secundário representa uma oportunidade única para aqueles que procuram otimizar a sua carteira, acedendo a ativos mais maduros e com melhor visibilidade em termos de rendimentos potenciais. Pela nossa parte, cremos que, presentemente, é uma componente essencial na construção de uma carteira de ativos não cotados.



Rumo a um
**VOLUME
RECORDE**
em 2024?



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager



Mantemos um cenário de **ATERRAGEM SUAVE** da economia

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** permanecemos fiéis ao nosso cenário de aterragem suave (*soft landing*) da economia dos Estados Unidos num contexto de resiliência dos consumidores (ganhos reais em poder de compra e efeitos de riqueza positivos). As incertezas dos mercados relativamente à situação do emprego nos EUA parecem-nos exageradas: continuamos confiantes na solidez do emprego nos EUA e consideramos que a normalização observada é mais o resultado de fatores do lado da oferta específicos do período pós-pandémico do que um sinal de uma degradação anunciadora de uma recessão. Mantemo-nos mais prudentes no que respeita ao crescimento da zona euro, apesar da diferença acentuada entre as economias do Sul, que continuam a beneficiar de uma recuperação do turismo, e as do Norte – em especial a Alemanha –, que são penalizadas por uma fraca atividade industrial.
- **Inflação:** o processo de desinflação prossegue nas economias desenvolvidas. No entanto, cremos que os mercados foram um pouco longe demais nas suas expectativas de um abrandamento da inflação no horizonte de 2025 e antecipamos que esta poderá estabilizar acima do objetivo de 2%. Na zona euro, contudo, continuamos a acreditar que a inflação irá convergir gradualmente para o objetivo do BCE, pelo que, na nossa opinião, o BCE estará provavelmente a mostrar-se demasiado cauteloso em relação às tendências dos preços.
- **Bancos centrais:** face ao reequilíbrio dos riscos de crescimento e de inflação, estamos a corrigir as nossas previsões de cortes das taxas em 2025 de 4% para 3,5% nos EUA e de 2,5% ± 25 pontos base para 2% na zona euro.
- **Resultados das empresas:** a dinâmica positiva das revisões dos lucros antecipados para 2025 prossegue nos Estados Unidos, impulsionada pelo setor tecnológico, e continua a expandir-se a todas as regiões (excluindo a China) e a determinados segmentos de mercado, com destaque para as pequenas e médias capitalizações.

- **Ambiente de risco:** a normalização da economia global está a levar os investidores a prestar especial atenção à situação do mercado do trabalho dos EUA, do que poderá resultar um maior nervosismo dos mercados por ocasião da publicação dos próximos relatórios económicos norte-americanos. Paralelamente, o risco político permanece elevado no período que antecede as eleições nos EUA, enquanto os riscos associados à trajetória da dívida pública continuam a ser uma realidade e poderão voltar a ser alvo das atenções até ao final do ano.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Mantemos o nosso cenário de aterragem suave da economia mundial. Esta normalização, acompanhada pelo início da descida das taxas dos bancos centrais na maioria das economias desenvolvidas e pelas encorajadoras expectativas de crescimento dos lucros em 2025 significa que mantemos uma visão construtiva em relação aos ativos de risco no âmbito das nossas gestões diversificadas.
- Mantemos a nossa preferência pelas ações dos EUA em geral, mas continuamos a sublinhar a possibilidade de tirar melhor partido do desempenho dos mercados mediante um maior posicionamento noutros setores que não o tecnológico.
- Para além das posições nucleares das nossas carteiras, algumas fontes de diversificação dentro das mesmas continuam orientadas para beneficiar de um ambiente monetário mais acomodaticio. Por conseguinte, mantemos uma exposição positiva em relação às pequenas e médias capitalizações das economias desenvolvidas, ao setor imobiliário europeu e, em menor grau, ao setor das energias renováveis.



Mercados de taxas de juro e de crédito

- Durante o verão, reduzimos taticamente a nossa sensibilidade às taxas de juro e mantemos agora uma sensibilidade inferior à dos nossos índices de referência. Em particular, consideramos que as expectativas de cortes nas taxas de juro nos EUA são excessivas face às nossas previsões de crescimento e de inflação. Mantemos uma exposição limitada aos segmentos mais longos da curva de rendimentos, numa altura em que esta parece começar a normalizar-se e em que a trajetória da dívida pública exige prudência.
- Privilegiamos o rendimento líquido obrigacionista sob a forma de dívida corporativa de alta qualidade e curta maturidade. Apesar das elevadas cotações praticadas no *high yield*, a necessidade de os investidores reinvestirem nesta classe de ativos e a qualidade dos fundamentais observados nos segmentos do mercado com notações de crédito mais elevadas são argumentos sólidos no sentido de manter a diversificação neste segmento do crédito e tirar partido dos atrativos rendimentos líquidos que o mesmo proporciona.

Mercado cambial

- Durante o verão, o dólar americano foi penalizado pela forte reavaliação em baixa das previsões relativas às taxas da Fed para 2025, as quais nos parecem muito otimistas, do que poderá resultar uma reapreciação pontual do dólar no curto prazo. Além disso, cremos que o dólar continua a ser o melhor ativo de cobertura contra os principais riscos do nosso cenário.
- Após a forte subida dos últimos meses, estamos a moderar o nosso otimismo em relação ao ouro, uma vez que a amplitude da flexibilização monetária antecipada pelos mercados nos parece excessiva, além do que as compras por parte da China já não funcionam como um fator de sustentação, pelo menos no curto prazo. No médio prazo, contudo, o metal amarelo continua a ser muito atrativo num contexto de descida das taxas de juro, de inquietações quanto ao crescimento e de riscos geopolíticos ainda elevados.

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) | =/- | = |
| 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 20 DE SETEMBRO DE 2024

| TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA | RENDIMENTO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB) | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB) |
|---------------------------------------|------------|--------------------------|-----------------------------------|
| Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos | 3,71% | -13,90 | -16,60 |
| França 10 anos | 2,93% | -2,40 | 37,50 |
| Alemanha 10 anos | 2,20% | -4,60 | 17,50 |
| Espanha 10 anos | 2,99% | -6,00 | 1,10 |
| Suíça 10 anos | 0,49% | 5,70 | -20,90 |
| Japão 10 anos | 0,84% | -2,60 | 23,30 |

| TÍTULOS | ÚLTIMO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---|--------|---------------------|------------------------------|
| Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME) | 38,24 | 2,80% | 4,14% |
| Títulos da Dívida Pública em EUR | 208,07 | 0,73% | 1,92% |
| High yield em EUR Corporativo | 226,25 | 0,87% | 4,58% |
| High yield em USD Corporativo | 361,06 | 2,15% | 7,79% |
| Títulos da Dívida Pública dos EUA | 321,37 | 1,21% | 4,33% |
| ME Corporativos | 45,81 | 1,04% | 3,81% |

| MOEDAS | ÚLTIMO SPOT | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---------|-------------|---------------------|------------------------------|
| EUR/CHF | 0,9463 | -0,07% | 1,87% |
| GBP/USD | 1,3284 | 1,47% | 4,34% |
| USD/CHF | 0,8478 | -0,52% | 0,76% |
| EUR/USD | 1,1162 | 0,45% | 1,11% |
| USD/JPY | 142,63 | -2,50% | 1,13% |

| ÍNDICE DE VOLATILIDADE | ÚLTIMO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|------------------------|--------|---------------------|------------------------------|
| VIX | 16,33 | -1,22 | 3,88 |

| ÍNDICES DE AÇÕES | ÚLTIMO PREÇO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---|--------------|---------------------|------------------------------|
| S&P 500 (EU) | 5.713,64 | 2,57% | 19,79% |
| FTSE 100 (Reino Unido) | 8.328,72 | 0,49% | 7,70% |
| STOXX Europe 600 | 521,67 | 1,15% | 8,91% |
| Topix | 2.616,87 | -2,04% | 10,58% |
| MSCI World | 3.689,52 | 2,27% | 16,42% |
| Shanghai SE Composite | 3.196,04 | -3,53% | -6,85% |
| MSCI Emerging Markets | 1.100,15 | -0,08% | 7,46% |
| MSCI Latam (América Latina) | 2.274,24 | 0,52% | -14,59% |
| MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África) | 210,36 | 0,79% | 4,78% |
| MSCI Asia Ex Japan | 705,41 | 0,22% | 9,96% |
| CAC 40 (França) | 7.615,41 | 1,21% | 0,96% |
| DAX (Alemanha) | 19.002,38 | 2,75% | 13,44% |
| MIB (Itália) | 34.044,86 | 2,20% | 12,17% |
| IBEX (Espanha) | 11.778,10 | 5,57% | 16,59% |
| SMI (Suíça) | 12.058,30 | -2,01% | 8,26% |

| COMMODITIES | ÚLTIMO PREÇO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---------------------------------|--------------|---------------------|------------------------------|
| Barra de Aço (CNY/Tm) | 3.108,00 | 2,14% | -23,07% |
| Ouro (USD/Onça) | 2.586,74 | 4,10% | 25,39% |
| Petróleo bruto WTI (USD/Barril) | 71,95 | -1,45% | 0,42% |
| Prata (USD/Onça) | 31,09 | 7,05% | 29,10% |
| Cobre (USD/Tm) | 9.515,00 | 4,21% | 11,17% |
| Gás natural (USD/MMBtu) | 2,35 | 14,37% | -6,60% |

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

| | JUNHO DE 2024 | JULHO DE 2024 | AGOSTO DE 2024 | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ACUMULADO ANUAL (20 DE SETEMBRO DE 2024) |
|--|---------------|---------------|----------------|---------------------|--|
| | 15,18% | 3,39% | 2,51% | 2,57% | 19,79% |
| | 14,75% | 2,50% | 2,28% | 2,27% | 16,42% |
| | 11,06% | 1,70% | 1,83% | 1,15% | 10,58% |
| | 9,93% | 1,32% | 1,75% | 0,79% | 9,96% |
| | 8,33% | 1,13% | 1,40% | 0,52% | 8,91% |
| | 7,03% | 0,90% | 1,33% | 0,49% | 7,70% |
| | 6,97% | -0,14% | 0,46% | 0,22% | 7,46% |
| | 2,10% | -0,55% | 0,10% | -0,08% | 4,78% |
| | -0,46% | -0,57% | -2,92% | -2,04% | -6,85% |
| | -17,97% | -0,59% | -3,51% | -3,53% | -14,59% |

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 património líquido, a variabilidade da dívida em relação ao património líquido e a variabilidade dos rendimentos.

Quantitative easing (QE): Um instrumento de política monetária pelo qual o banco central adquire ativos como títulos, a fim de injetar liquidez na economia.

SEC (Securities and Exchange Commission): A SEC é uma agência federal independente com responsabilidade pelo funcionamento ordenado dos mercados de valores mobiliários dos EUA.

Spread (ou spread de crédito): Um *spread* é a diferença entre dois ativos, tipicamente entre taxas de 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;
- **Em Portugal:** o Folheto é distribuído por CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal, situada na Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrita no Banco de Portugal sob o número 282, número fiscal 980814227.
- **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. Pellì 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 - Nayel & 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 20.09.2024.

