

MONTHLY HOUSE VIEW

Novembro de 2024

Uma trajetória de equilibrista

• Índice

01• Editorial	P3
UMA HISTÓRIA DE PRÊMIO NOBEL	
02• Foco	P4
UMA TRAJETÓRIA DE EQUILIBRISTA	
03• Macroeconomia	P6
HORIZONTES EM CONTRASTE	
04• Renda fixa	P8
DÍVIDA DE 100 TRILHÕES DE DÓLARES	
05• Ações	P10
OS ASTROS ESTÃO FAVORÁVEIS AOS MERCADOS DE AÇÕES	
06• Forex	P12
A RECUPERAÇÃO DO REI DÓLAR	
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



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Prezado(a) leitor(a),

Novembro será o mês das grandes mudanças? Em todo caso, as eleições presidenciais de 5 de novembro, nos Estados Unidos, que deixam transparecer um país mais dividido do que nunca, poderão contribuir para isso.

Os riscos foram identificados:

- Para começar, são os problemas internos nos EUA, um país polarizado, no qual, no terceiro trimestre, o partido Republicano do Texas brandiu a ameaça da secessão, defendendo a ideia de um referendo em prol da independência do “Estado da Estrela Solitária”. Um “Texit” nos parece inconcebível. No entanto, o Texas era parte integrante do México até 1836, ano em que se tornou independente, vindo a se juntar aos demais estados norte-americanos em 1845.
- Problemas globais associados a focos de instabilidade que se agravam, como a guerra na Ucrânia, às portas da Europa, o conflito no Oriente Médio e as tensões em torno de Taiwan.

Embora pareça contraintuitivo, uma vitória de Donald Trump poderia, em certa perspectiva, apaziguar as tensões internas e externas. De fato, a nível interno, o risco de contestação dos resultados diminuiria, afastando também a hipótese de uma nova invasão ao Capitólio. A nível externo, Donald Trump, ainda que ameace abandonar a NATO e colocar *de facto* a Europa em uma situação difícil, poderia ser um promotor da paz no Oriente Médio. Vamos nos lembrar de que ele foi, por várias vezes, indicado ao Prêmio Nobel da Paz pela sua mediação entre Israel e os Emirados Árabes Unidos, que conduziu à assinatura dos Acordos de Abraão, em 2020, na Casa Branca. Hoje, na continuidade desses eventos, Donald Trump teria aventado a seu círculo mais próximo a intenção de desempenhar um papel determinante na promoção da paz, principalmente no Oriente Médio, e assim ganhar (finalmente!) o Prêmio Nobel.

É interessante notar que, em meados de outubro, o Prêmio Nobel da Economia agraciou três pesquisadores, Daron Acemoglu, Simon Johnson e James Robinson, pelos seus trabalhos sobre o impacto das instituições na prosperidade das nações.

Eles demonstraram que um país dotado de um tecido de instituições sociais sólidas conhece um desenvolvimento econômico mais importante do que uma sociedade baseada no enriquecimento de uma elite. Isso explicaria como os EUA, colonizados pela Europa há 500 anos, se tornaram, graças ao seu quadro institucional inclusivo, uma nação rica.

No entanto, frente à aceleração da economia chinesa, que se tornou a segunda maior potência mundial sem ter abandonado o modelo autocrático, temos razões para perguntar se, para além das instituições, não é também a estabilidade das equipes de gestão que desempenha um papel decisivo, principalmente na implementação de políticas sociais e ambientais de longo prazo. Hoje, quase 150 países estão comprometidos com a meta de neutralidade de carbono, a maioria dos quais até 2050-2060. Sabendo-se que, nos EUA, a alternância política tem lugar, potencialmente, a cada dois anos (incluindo as eleições de meio de mandato), como será possível assegurar a continuidade e evitar que políticas fundamentais sejam questionadas, como aconteceu no início do primeiro mandato de Donald Trump, quando este decidiu retirar os EUA dos Acordos de Paris?

Por enquanto, os mercados financeiros refletem essa ideia de continuidade e não antecipam grandes alterações até as eleições nos EUA. A nova “revolução industrial”, a da inteligência artificial (IA), já está em marcha. No início da temporada de publicação dos resultados das empresas relativos ao terceiro trimestre, o mercado de ações dos EUA acumulava o melhor desempenho anual desde 1997! A queda das taxas de juros, já claramente em curso, representa um catalisador adicional, enquanto o mercado parece integrar plenamente o cenário de uma aterrissagem suave (*soft landing*) da economia.

Contudo, a vida dos mercados não é feita de longos períodos de tranquilidade e, nesta edição, analisaremos mais de perto aquilo a que chamamos “trajetória de equilibrista”. As bolsas estão sujeitas a fatores de instabilidade que refletem as revisões dos dados econômicos. E se, em última análise, nem tudo correr como previsto?

Eu e toda a equipe desejamos a você uma boa leitura!



Lucas MERIC
Investment Strategist

Embora continuando a antecipar uma aterrissagem suave da economia dos EUA, os mercados, à semelhança de um equilibrista, alternam os cenários ao sabor das publicações de dados. Depois de um terceiro trimestre agitado, pontuado por temores de recessão, as expectativas reequilibraram-se e a resiliência do crescimento e da inflação, em um momento em que o Federal Reserve (Fed) dá início ao seu ciclo de redução das taxas de juros, poderá levar os mercados a reconsiderarem a possibilidade de um “*no landing*”² no médio prazo, cenário este que não é necessariamente favorável aos mercados de ações.

O PÊNDBULO DAS ANTECIPAÇÕES

As inquietações em torno do crescimento surgiram depois da publicação dos fracos dados relativos a empregos no início do terceiro trimestre e levaram o Fed a reagir com um inesperado corte de 50 pontos base em setembro. Desde então, os dados macroeconômicos continuaram a melhorar e os números relativos aos empregos foram revistos para alta. Além disso, a taxa de juros da poupança, cujo baixo nível fazia os mais pessimistas anteciparem uma moderação acentuada do consumo das famílias, também foi revista para alta. Consta-se que o crescimento dos EUA continua resiliente e que a inflação subjacente deu alguns sinais de resistência desde o terceiro trimestre, em uma economia na qual não se parece evidenciar qualquer desequilíbrio macrofinanceiro. Entretanto, as condições financeiras registram melhorias significativas a ponto de questionarmos se a política monetária está efetivamente restritiva. Foi nesse contexto que o Fed começou a reduzir agressivamente as taxas de juros. Eis uma dinâmica que justifica interrogações sobre o possível retorno da narrativa “*no landing*” aos mercados.

Continuamos a pensar que o crescimento se normalizará, se aproximando dos 2% em 2025. Por outro lado, o reequilíbrio do mercado de trabalho deverá conduzir à desaceleração salarial e à normalização do consumo. Essa moderação salarial também deverá aliviar a pressão inflacionária nos serviços, enquanto a inflação dos componentes imobiliários deverá continuar a refletir, embora com algum atraso, a queda já registrada nos preços dos aluguéis. Do mesmo modo, o componente de bens de consumo, atualmente em deflação, deverá variar ligeiramente no sentido da normalização, embora isso não justifique qualquer pressão de alta na inflação global.

Os riscos para o cenário de base de uma aterrissagem suave nos parecem, ainda hoje, equilibrados (ver a seção Foco da edição do terceiro trimestre, “[Distensão e reflexões](#)”). No entanto, o coquetel acima descrito pode levar a máquina de previsões que são os mercados a se inclinar mais para um cenário sem aterrissagem, como aconteceu no terceiro trimestre de 2023 e no início deste ano.

SEM ATERRISSAGEM: UM POSSÍVEL RISCO PARA AS AÇÕES

Uma forma de identificar o início dessa dinâmica seria ver até que ponto os mercados começam a pôr de lado o ciclo de cortes nas taxas de juros atualmente previsto. Isso se traduziria por uma rápida alta para níveis elevados das taxas de retorno dos Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos, um movimento que impactou as cotações das ações durante os dois últimos episódios de “*no landing*” (com um pico de 5% em outubro de 2023 e de 4,7% em abril de 2024). No entanto, as taxas de juros de longo prazo refletem tanto as expectativas relacionadas às futuras taxas de juros de curto prazo (reflexo das previsões de crescimento e de inflação) como o prêmio de prazo, ou seja, o prêmio recebido pelos investidores que compram títulos de longo prazo em vez de reinvestirem permanentemente no curto prazo. Esse pormenor tem certa importância, porque, embora uma elevação das taxas de juros, refletindo expectativas mais positivas em termos de crescimento nominal, não seja necessariamente negativa para as ações, uma elevação do prêmio de prazo tende a impactar diretamente as cotações, como foi o caso no terceiro trimestre de 2023 (gráfico 1, página 5).



As expectativas de
**CORTES NAS
TAXAS DE
JUROS**
continuam firmes

2 - Sem aterrissagem.



Esse aumento do prêmio de prazo pode, por exemplo, refletir maiores incertezas nas previsões relacionadas à inflação e à política monetária do Fed e poderá ser aqui que se enquadram os atuais desacordos entre os membros do Fed sobre o nível real da taxa de juros neutra. Além disso, um aumento das emissões de Títulos do Tesouro no segmento longo da curva de rendimentos dos EUA, refletindo um aumento dos déficits ou arbitragens por parte do Tesouro dos EUA, implicaria um novo aumento desse prêmio.

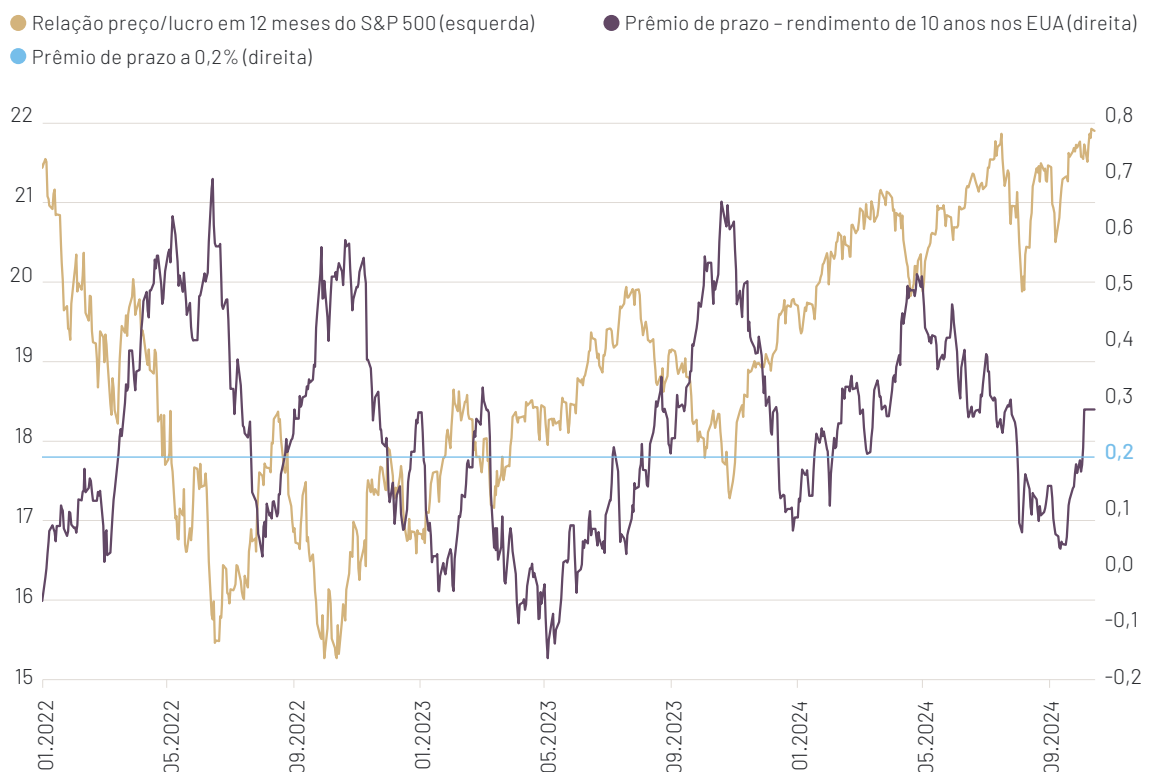
Os movimentos em alta observados desde o terceiro trimestre no retorno de títulos de 10 anos dos EUA e no prêmio de prazo poderão assinalar o início de uma zona de pressão para as cotações de ações. Contudo, no momento, as expectativas de um ciclo de redução das taxas de juros parecem ser bem firmes. Embora os mercados de ações tenham regressado a altas históricas após um período de apreensões no terceiro trimestre, o apetite pelo risco ainda aparenta ser moderado em um ambiente em que parecem proliferar as incertezas geopolíticas. Ainda que bem acentuado, o posicionamento dos investidores nas ações é razoável, sugerindo que pode haver margem para mais progressões antes de começarmos realmente a temer o retorno a um cenário de “no landing”, que seria desfavorável para as ações.

Por fim, a dinâmica dos lucros nos EUA mantém uma orientação positiva, sustentada, em particular, pelo tema da IA e, mesmo que o aumento das taxas de juros de longo prazo venha a condicionar as cotações das ações, o crescimento dos lucros deverá continuar a sustentar o desempenho desse mercado.

PERSPECTIVAS AINDA CONSTRUTIVAS EM RELAÇÃO ÀS AÇÕES

Por conseguinte, mesmo que os mercados voltem a considerar um eventual “no landing”, essa evolução não necessariamente condicionaria uma alta dos mercados de ações, desde que o ciclo de redução das taxas de juros não seja questionado e que quaisquer aumentos das taxas de juros de longo prazo e, em particular, do prêmio de prazo, se mantenham a níveis moderados. Desse modo, e conforme já referido, o nosso cenário de base continua a ser uma aterrissagem suave, combinando uma economia em convergência com os níveis de crescimento potencial e uma continuação da desinflação que viabilizará o ciclo de redução das taxas de juros do Fed. Esse é um cenário favorável para os ativos de risco, com destaque para as ações, mesmo que os dados de empregos de outubro, as incertezas em torno das eleições presidenciais e a situação geopolítica possam agravar a volatilidade no curto prazo.

GRÁFICO 1: O AUMENTO DO PRÊMIO DE PRAZO AFETA DIRETAMENTE AS COTAÇÕES DAS AÇÕES



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Enquanto a China adota uma política mais favorável, a Europa enfrenta uma realidade diferente, com o vibrante período olímpico dando espaço a um quarto trimestre mais sóbrio em termos orçamentários. Entretanto, nos EUA, o cenário de aterrissagem suave está avançando conforme previsto, sustentado pela base de consumidores resiliente e pelo mercado de trabalho ainda robusto. No entanto, em um quadro de condições climáticas extremas e de eleições muito disputadas, há previsão de turbulência.

MERCADOS EMERGENTES: COPO MEIO CHEIO

Depois de, em fins de setembro, terem introduzido um primeiro conjunto de medidas de política monetária (principalmente para estimular os conturbados mercados imobiliário e acionário, para reduzir os custos do crédito e para aumentar a capacidade de concessão de crédito por parte dos bancos), os decisores políticos chineses deixaram os economistas “na expectativa de novas medidas”, particularmente na vertente fiscal (ver a nossa publicação CIO Perspectives de 30 de setembro, “[Introducing XiNomics](#)”). No entanto, talvez os economistas não estejam percebendo o essencial: o importante está na mudança de postura dos decisores políticos e na confiança que estes podem inspirar internamente na China. Embora no exterior, a confiança na recuperação da China continue a ser limitada, os cidadãos chineses talvez comecem a ver a luz no fundo de um longo túnel econômico. Na China, durante o período de férias da “Semana Dourada”, os consumidores aumentaram as viagens no interior do país (+6% em variação anual) e as suas despesas (+6,3%), embora estas últimas tenham permanecido abaixo dos níveis anteriores à pandemia, segundo dados do Ministério do Turismo. Aguardamos o anúncio de novas medidas de estímulo, antes de rever para alta o nosso cenário de crescimento do PIB da China em 2025.

Nos outros mercados emergentes, o ciclo de desinflação está em curso, o que permite aos bancos centrais continuarem a aliviar a sua política restritiva, incluindo, recentemente, a Coreia do Sul. Embora as economias asiáticas continuem a ser o motor do crescimento global, as pesquisas revelam uma queda da produção na Ásia como resultado da menor procura por parte dos mercados externos.

No entanto, países como o Vietnã e a Índia continuam a se beneficiar da transferência da produção industrial para fora da China, um movimento que se acentuará se o ex-presidente Donald Trump voltar à Casa Branca. Fora da Ásia, o México poderá ser, ironicamente, o maior beneficiário das tarifas alfandegárias que Trump planeja impor à China.

EUROPA: COPO MEIO VAZIO

Revimos para baixa a nossa estimativa de crescimento do PIB da zona do euro em 2025 (Tabela 1, página 7) para um valor inferior ao consenso (para 1,3%). Embora os números do terceiro trimestre devam se beneficiar do efeito pontual dos Jogos Olímpicos na França (+0,3% adicionais no PIB francês do T3 2024), o crescimento subjacente na zona do euro foi inferior ao esperado (variação trimestral de +0,2% no T2 2024), com uma demanda interna abaixo das expectativas. Exceção notável foi a Espanha, que, graças a uma robusta demanda interna e ao turismo, superou por larga margem os seus pares europeus (0,7% no T2 2024).

Na França e na Alemanha, as taxas de poupança atingiram 17% e 22%, respectivamente, com os consumidores mais predispostos a poupar do que a consumir, isto apesar da queda das taxas de juros e dos preços (inflação inferior a 2% na zona do euro pela primeira vez em mais de três anos). Acreditamos que os consumidores se manterão cautelosos nos próximos meses, refletindo maiores inquietações geopolíticas e um futuro e significativo aperto fiscal na França, fatores que os levarão a pensar duas vezes antes de abrir a carteira. Nesse contexto, é provável que o Banco Central Europeu (BCE) continue a reduzir as taxas de juros (quatro cortes no total em 2024 e mais quatro cortes em 2025 para atingir os 2%), possivelmente a um ritmo mais rápido do que inicialmente previsto.



Taxa de juros da
poupança na
Alemanha em
22%



Contudo, será mais difícil para a presidente Lagarde reduzir as taxas de juros após a reunião de outubro, uma vez que se espera que a inflação global volte a subir no fim do ano. Isto se deve à inversão dos efeitos de base favoráveis dos preços de energia, que ajudaram a reduzir a inflação global este mês. Por fim, as medidas de estímulo econômico na China são uma boa notícia para os serviços e o turismo na zona do euro, mas não devem alterar fundamentalmente a situação da produção na Alemanha. As exportações chinesas para a Alemanha (queda de 9% em julho de 2024) já estavam perdendo força antes da pandemia e as relações entre a União Europeia e a China estão prestes a entrar em uma nova era com a repetida introdução de tarifas e restrições regulamentares.

ESTADOS UNIDOS: MAIS EQUILÍBRIO, MAS HÁ TURBULÊNCIAS À VISTA

Conforme destacado na seção “Foco” (página 4), os consumidores norte-americanos continuam a se mostrar resilientes, apoiados por um mercado de trabalho robusto. Revisões significativas dos dados relativos ao PIB revelaram que a recuperação dos EUA é ainda mais acentuada do que anteriormente se pensava. Agora, estima-se que a renda disponível real das famílias tenha crescido mais rapidamente e que a taxa de poupança, historicamente baixa, tenha sido significativamente subestimada (revisão para 5,2% da anterior estimativa de 3,3%). Além disso, empregos não agrícolas excederam as expectativas, com a criação de 254 mil postos de trabalho em setembro.

De qualquer modo, é importante notar que, nos próximos meses, os dados do mercado de trabalho poderão ser temporariamente afetados por condições meteorológicas extremas e pelas recentes greves.

Em termos setoriais, a indústria continua a dar sinais de fraqueza (ISM a nível de 47,2 em setembro, abaixo do limiar de 50 pontos), enquanto os serviços permanecem vigorosos (54,9 em comparação a 51,5 em agosto). Em conjunto com os robustos dados relativos a empregos, isso levou o indicador GDPNow do Fed de Atlanta a apontar para um crescimento anualizado de 3,2% no terceiro trimestre de 2024. Quanto a previsões, com um mercado de trabalho mais equilibrado (o número de postos de trabalho disponíveis por desempregado é agora de 1, frente aos quase 2 logo após a pandemia), um crescimento estável dos empregos e salários menores, o crescimento do PIB dos EUA deverá desacelerar para uma taxa trimestral anualizada de 2%. A inflação também deverá prosseguir a sua trajetória descendente. A inflação atrasada na habitação deverá continuar a se moderar e a maior flexibilidade do mercado de trabalho deverá contribuir para mitigar ainda mais a inflação de serviços, enquanto a inflação de bens permanece moderada. Por fim, as eleições de 2024 estão contribuindo com as incertezas na frente econômica. Segundo uma pesquisa da Universidade de Duke, 30% dos diretores financeiros dos EUA estão reduzindo os investimentos devido às preocupações suscitadas pelas eleições. Isso sugere um possível ajuste de investimentos e de empregos no início de 2025.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2024 A 2025, %

● Previsões para baixa desde setembro

● Previsões para alta desde setembro

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL
Head of Fixed IncomeCom a contribuição
da equipa de Renda fixa

A predominância dos dados econômicos dará espaço, durante algumas semanas, à política norte-americana, principalmente a composição das duas câmaras do Congresso e, obviamente, a nova administração. O pano de fundo é a questão da futura política orçamentária para os próximos anos. Uma única certeza: o déficit dos EUA vai perdurar. Até os mercados de renda fixa serem chamados à ordem?



UM QUARTO
TRIMESTRE
FISCAL
árduo na
EUROPA!

MERCADO DE TAXAS DE JUROS

Tradicionalmente, é no último trimestre que são anunciadas as medidas orçamentárias para o ano seguinte. Para 2025, os novos governos britânico e francês estão preparando cortes orçamentários e elevação de impostos. Um coquetel corrosivo para o crescimento do próximo ano. É a volta vigorosa do conceito da dominância orçamentária (ou fiscal). Eis um contexto em que a política monetária se torna dependente da política orçamentária (ver Vitor Constâncio, "The Return of Fiscal Policy and the Euro Area Fiscal Rule", *Comparative Economic Studies*, volume 62, número 3, setembro de 2020). O recuo da inflação permitirá aos bancos centrais prosseguirem com as políticas de flexibilização monetária. Qual será a reação dos mercados, principalmente em relação ao diferencial de custo de financiamento dos estados? Desde o terceiro trimestre de 2024, a agitação política na França levou o *spread* de 10 anos em relação à Alemanha a um novo nível, duradouramente mais elevado do que na década anterior. As agências de rating estão revendo as previsões e, sem surpresa, as relativas à França foram rebaixadas. A Itália, pelo contrário, se beneficia de surpresas em termos de receitas fiscais e da taxa de desemprego no menor nível desde 2008. O *Recovery and Resilience Plan*⁴ (RRP) implementado pela Comissão Europeia desde 2021 (com atraso frente ao calendário inicial) acompanhará a transformação do país até 2027. Essa visão otimista deve ser atenuada pelas muito elevadas necessidades de financiamento para 2025: 160 bilhões de euros (estimativa do HSBC). As agências de rating poderão rever para alta as suas previsões para a Itália.

Do outro lado do Atlântico, o rendimento dos Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos subiu 45 pontos base desde a baixa de 3,62 (16 de setembro de 2024), o que representa uma consolidação de 41% da recuperação deste ano, que teve início com um pico de 4,71% em 25 de abril (gráfico 2 página 9).

A orientação das taxas de juros de longo prazo será motivo de preocupação? As taxas de juros reais a prazo dos EUA ainda estão próximas das altas da última década, refletindo as expectativas de uma taxa de juros de equilíbrio superior à do Fed. Além disso, a interligação dos mercados de taxas de juros significa que temos de estar atentos às perspectivas na Europa, no Reino Unido e na China, entre outros mercados. Embora fatores locais, cíclicos e específicos dos EUA tenham orientado os rendimentos para alta, o fator estrutural de rendimentos de longo prazo menores constitui um argumento em sentido contrário.

Em uma perspectiva global, o restante do mundo entrou em modo de flexibilização monetária. Praticamente todas as grandes economias reduziram as taxas de juros (China, Índia, zona do euro), com as notáveis exceções do Japão, do Brasil e da Rússia. Essas medidas acompanham a diminuição do crescimento e a desinflação, que refletem temores de deflação na China.

Nos próximos meses, as taxas de juros de longo prazo deverão continuar a exibir um desempenho inferior ao das taxas de juros de curto prazo (inclinação das curvas de rendimentos). No ponto de aterrissagem das taxas de juros do Fed, não se registra qualquer alteração substancial, logo, os argumentos que sustentaram a queda dos rendimentos de renda fixa nos últimos seis meses não se tornaram subitamente obsoletos.

3 - Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI).

4 - Plano de recuperação e resiliência.



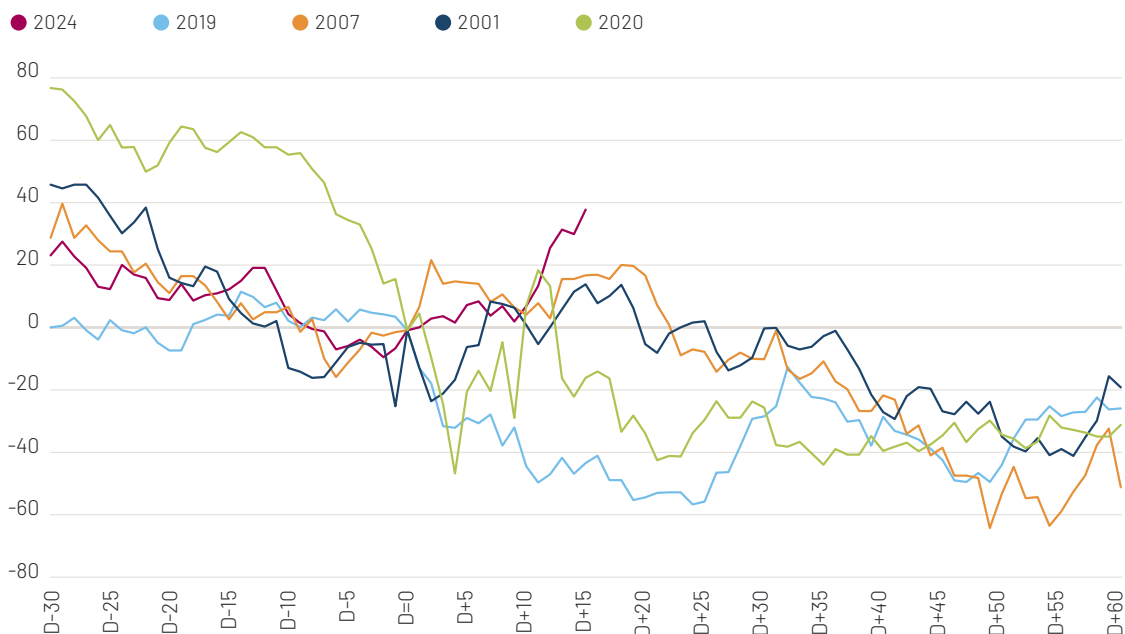
MERCADOS DE CRÉDITO

É muito provável que o resultado das eleições presidenciais nos EUA dê a sua contribuição de volatilidade a um mercado de crédito atualmente bem orientado. A elevação dos rendimentos compensa a queda do prêmio de risco. Por fim, os investidores mantiveram mais ou menos o mesmo nível de rendimentos durante vários meses.

Com poucas semanas de intervalo, as agências de rating Moody's e S&P colocaram o construtor aeronáutico Boeing em perspectiva negativa e no limiar de *high yield*. A perda de categoria, muito provável nos próximos meses, fará da Boeing a maior *fallen angel*⁵ da história em termos de volume de dívida (52 bilhões de dólares, gráfico 2). O mercado terá capacidade para absorver esse valor? Esse volume corresponde a mais de um ano de novas emissões no mercado norte-americano.

A Boeing é um emissor relativamente pequeno no segmento de *investment grade* (<1%), mas representará até 3,5% do segmento de *high yield*, tornando-se de fato na sua maior ponderação. Não há que se temer vendas forçadas no muito curto prazo e as posições deverão ser ajustadas ao longo do tempo e de acordo com os condicionantes específicos de cada perfil de investidor.

GRÁFICO 2: RETORNO DA DÍVIDA DOS EUA DE 10 ANOS ANTES E DEPOIS DO PRIMEIRO CORTE NAS TAXAS DE JUROS, PONTOS BASE



Nota: retornos dos Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos. Dias anteriores e posteriores ao primeiro corte do Fed. Variação em pontos base dos rendimentos em relação ao primeiro corte.

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

5 - "Fallen angels" são títulos de empresas cujo rating de crédito baixou de *investment grade* para *high yield*.



OS ASTROS ESTÃO FAVORÁVEIS AOS MERCADOS DE AÇÕES



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição
da equipa de Ações

Após o há muito aguardado anúncio do banco central dos EUA de que reduziria as taxas de juros, a China surpreendeu os mercados com um plano de recuperação maciço destinado a revitalizar a economia. Os dados macroeconômicos e as revisões dos lucros das empresas estão convergindo, apontando para um possível cenário de “*no landing*” da economia. As eleições nos EUA e a época de resultados do terceiro trimestre permanecem como as últimas incertezas a afastar antes de podermos esperar pela tradicional recuperação de fim de ano.

EUROPA

Na Europa, os mercados se mostram cada vez mais heterogêneos. O peso do déficit francês e a recessão industrial na Alemanha continuam a afetar o ânimo dos investidores e prejudicam a atratividade da zona do euro. Embora os países periféricos se beneficiem atualmente de maior dinamismo econômico, as recentes medidas de flexibilização anunciadas pela China poderão ser mais favoráveis aos países expostos aos setores cíclicos, mais sensíveis ao crescimento econômico (indústria, petróleo/materiais, química). O setor petrolífero, que tem mostrado um desempenho modesto desde o início do ano, também constitui uma boa proteção frente aos elevados e persistentes riscos geopolíticos (Oriente Médio e Ucrânia).

O mercado britânico tem, através do índice FTSE 100, uma exposição significativa a esses setores. Desde o Brexit, em 2016, os investidores têm mantido um posicionamento limitado nas ações do Reino Unido, mas a mudança de governo e de política renovou o seu interesse pelo país.

De um ponto de vista fundamental, o mercado do Reino Unido continua a ser negociado com um desconto recorde em relação a outras regiões (e mesmo a outros países da Europa), ao mesmo tempo que oferece aos acionistas um perfil de retorno atrativo (rendimento médio de 6%, incluindo as mais elevadas taxas de dividendos do mundo, e programas de resgate de ações, gráfico 3, página 11).

ESTADOS UNIDOS

Nos EUA, as ações continuam a ganhar terreno, atingindo novas altas históricas, impulsionadas pela ampliação do mercado, com um maior número de empresas contribuindo para essa alta. Por exemplo, o Russell 2000, índice das pequenas e médias capitalizações da bolsa, está perto de atingir uma nova alta e, nos últimos dois meses, superou o desempenho dos índices das grandes capitalizações, como o Nasdaq e o S&P 500. A mais ampla base de empresas que contribuem para a progressão do mercado parece ser saudável e reflete também as contínuas revisões para alta dos lucros na economia norte-americana em geral.

O caráter sazonal do início do quarto trimestre é historicamente menos favorável aos mercados de ações, além de que a suspensão dos resgates de ações por parte das empresas antes da época de publicação de resultados e as incertezas associadas às eleições nos EUA são ventos contrários até o início de novembro. No entanto, as expectativas de uma aterrissagem suave nos EUA, apoiadas pela flexibilização monetária do Fed e pelo plano de estímulo da China, poderão alimentar a tradicional recuperação de fim de ano. Contudo, os resultados das empresas no terceiro trimestre terão de confirmar o dinamismo dos dados macroeconômicos.

ÁSIA

No fim de setembro, a China apresentou um amplo plano de estímulo econômico destinado a apoiar o crescimento e a aumentar o ânimo dos investidores. Esse plano inclui maior flexibilização monetária e uma série de medidas orçamentárias que visam apoiar o consumo e revitalizar a demanda interna e o financiamento de projetos de infraestruturas.



0

FTSE 100
poderá se
beneficiar da
recuperação da
China



A estabilização do mercado imobiliário também constitui, para o governo chinês, um desafio estrutural e prioritário.

Apesar da recuperação significativa dos mercados chineses depois desses anúncios, continuamos a aguardar novas medidas e a quantificação dos impactos na economia da China. Consideramos ser ainda muito cedo para antecipar uma recuperação sustentável da economia chinesa, e estaremos atentos aos futuros dados sobre o consumo interno e o setor imobiliário. Do mesmo modo, os resultados das eleições nos EUA poderão causar impacto no sentimento dos investidores sobre a região.

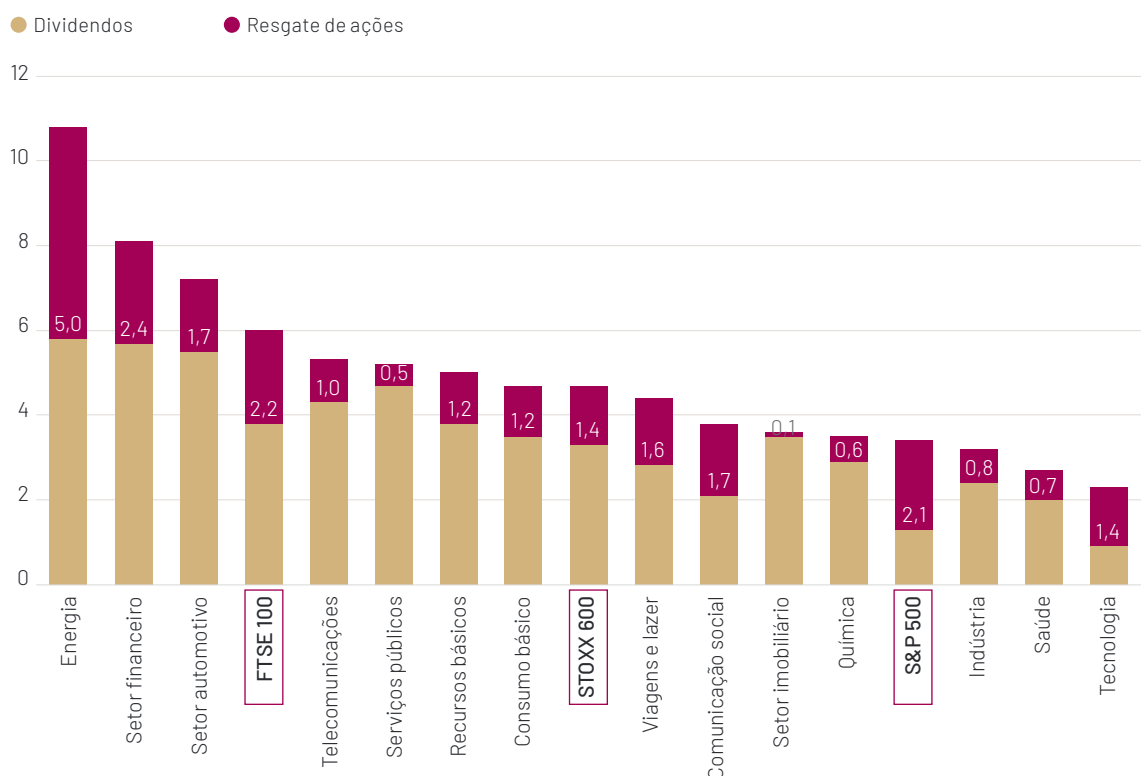
Todavia, essas iniciativas deverão beneficiar os setores cíclicos e industriais das economias emergentes parceiras da China. Além disso, historicamente, após a primeira redução das taxas de juros do Fed, as economias emergentes tendem a ter um desempenho superior ao das economias desenvolvidas em um horizonte de 12 meses. Por fim, o posicionamento dos investidores na região continua a ser limitado.

ESTILOS DE INVESTIMENTO

O caráter sazonal dos mercados de ações deverá se tornar mais favorável até o fim de outubro e a melhoria da dinâmica macroeconômica, associada a lucros sólidos, reforça a ideia de uma abordagem menos defensiva. Além disso, o ciclo de flexibilização monetária iniciado pelos bancos centrais e as medidas de estímulo econômico na China favorecem um cenário de aterrissagem suave benéfico tanto para as ações "Value/Cíclicas" como para as pequenas e médias empresas, que são mais sensíveis às condições de financiamento.

As ações *Growth* mantêm um bom desempenho em termos de lucros, mas os investidores continuam a se concentrar em empresas específicas. No entanto, as principais tendências seculares de longo prazo (como IA, eletrificação, data centers, entre outros.) sustentam a ideia de manter uma exposição substancial a esse segmento. E isso, sobretudo, porque a queda das taxas de juros é, regra geral, positiva para as empresas com receitas recorrentes e para aquelas que precisam de investimento para assegurar o seu crescimento no longo prazo.

GRÁFICO 3: RETORNO MÉDIO ANUAL DOS ACIONISTAS NO STOXX EUROPE 600, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Depois de um terceiro trimestre complicado, o dólar tirou partido da reentrada para recuperar o brilho, se beneficiando de um coquetel de dados econômicos sólidos nos EUA, da elevação das taxas de juros de longo prazo e do regresso do risco geopolítico ao centro das atenções. Enquanto o euro foi penalizado pela divergência da dinâmica macroeconômica em relação aos EUA, o ouro continuou a registrar altas históricas apesar do aumento das taxas de juros reais nos EUA.

USD: INQUIETAÇÕES ESTIVAS RELEGADAS A SEGUNDO PLANO

Durante o terceiro trimestre, o dólar foi fortemente penalizado pelos temores dos mercados quanto a uma recessão, o que levou os investidores a anteciparem cortes nas taxas de juros do Fed. Na reunião de setembro, o Federal Reserve destacou claramente a intenção de apoiar os empregos com um corte de 50 pontos base, junto a um discurso tranquilizador sobre a saúde da economia. Um *Fed put* que centrou as atenções dos mercados no possível risco de uma política monetária muito acomodatória e de pressões inflacionárias. Esse sentimento foi reforçado pela publicação, em setembro, de dados positivos sobre os empregos, o que impulsionou as taxas de juros de longo prazo dos EUA e o dólar.

A aterrissagem suave parece ser, mais uma vez, o cenário dos mercados e acreditamos que o dólar ainda mantém um potencial de valorização, se bem que mais limitado. De qualquer modo, o dólar continua a ser um ativo de cobertura atrativo, particularmente em um cenário de "no landing" da economia dos EUA que resultaria em um aumento substancial das taxas de juros norte-americanas. A eventual escalada dos múltiplos conflitos no Oriente Médio e das tensões no comércio mundial associadas às tarifas alfandegárias também poderão apoiar o dólar.

EUR: DESTINOS CRUZADOS

O euro foi penalizado pelo aumento do diferencial transatlântico das taxas de juros e pela alta dos preços do petróleo depois do recrudescimento das tensões no Oriente Médio. Até porque, enquanto certas dinâmicas podem fazer temer uma eventual resistência da inflação nos EUA e um Fed menos acomodatório do que o previsto nos próximos meses, a situação é bastante diferente na zona do euro. De fato, os investidores se mostram decepcionados com os dados econômicos, com destaque para a Alemanha, enquanto a desinflação no Velho

Continente prossegue sem sobressaltos, caindo abaixo da marca dos 2% em setembro. Embora as tensões geopolíticas e comerciais ainda estejam relativamente contidas, continuam a ser um foco das atenções na perspectiva do euro, havendo também de considerar as peripécias orçamentárias de alguns países altamente endividados da zona do euro, como a França e a Itália, especialmente em uma fase de debates orçamentários em que a atenção dos investidores pode se voltar para os riscos da dívida soberana. Desse modo, considerando a dinâmica sóbria do crescimento e da inflação, sobretudo em comparação aos EUA, e um contexto geopolítico de risco, temos uma perspectiva negativa da moeda única.

CHF: PERSPECTIVAS DE DESVALORIZAÇÃO

O franco suíço continua a se beneficiar de um ambiente de alto risco em várias vertentes (econômica, geopolítica e orçamentária), apesar de ter sofrido com a recuperação do dólar depois dos excelentes números de empregos nos EUA publicados no fim de setembro. O franco suíço continua a ser muito valorizado, mantendo a taxa de câmbio real efetiva ainda próxima dos níveis mais elevados da última década, o que nos leva a manter uma perspectiva tática negativa desta moeda, isso em um contexto de crescimento moderado, de baixa inflação (+0,8% em setembro) e de postura particularmente acomodatória do Banco Nacional Suíço, cujo discurso continua a apontar para uma política monetária de baixas taxas de juros e que nem sequer exclui a possibilidade de um futuro regresso das taxas de juros a terreno negativo.

Essa combinação de grande valorização e de tendência descendente das taxas de juros também poderá tornar o franco suíço uma alternativa atrativa ao iene para as operações de *carry trade* e exercer mais pressão sobre a moeda no médio prazo.



EURO:
penalizado
pela subida da
diferença de taxas
transatlânticas



JPY: A BONANÇA DEPOIS DA TEMPESTADE

O iene não escapou dos efeitos da recuperação do dólar, com o diferencial entre as taxas japonesas e norte-americanas se mantendo particularmente acentuado, e, no curto prazo, poderá continuar a ser penalizado pela provável contenção no processo de normalização das taxas de juros do Banco do Japão, pela resiliência dos dados econômicos norte-americanos e pelo contexto de eleições presidenciais nos EUA (o iene perdeu terreno frente ao dólar nas semanas subsequentes às eleições norte-americanas de 2016 e 2020), especialmente se as tensões comerciais persistirem ou, mesmo, se se intensificarem.

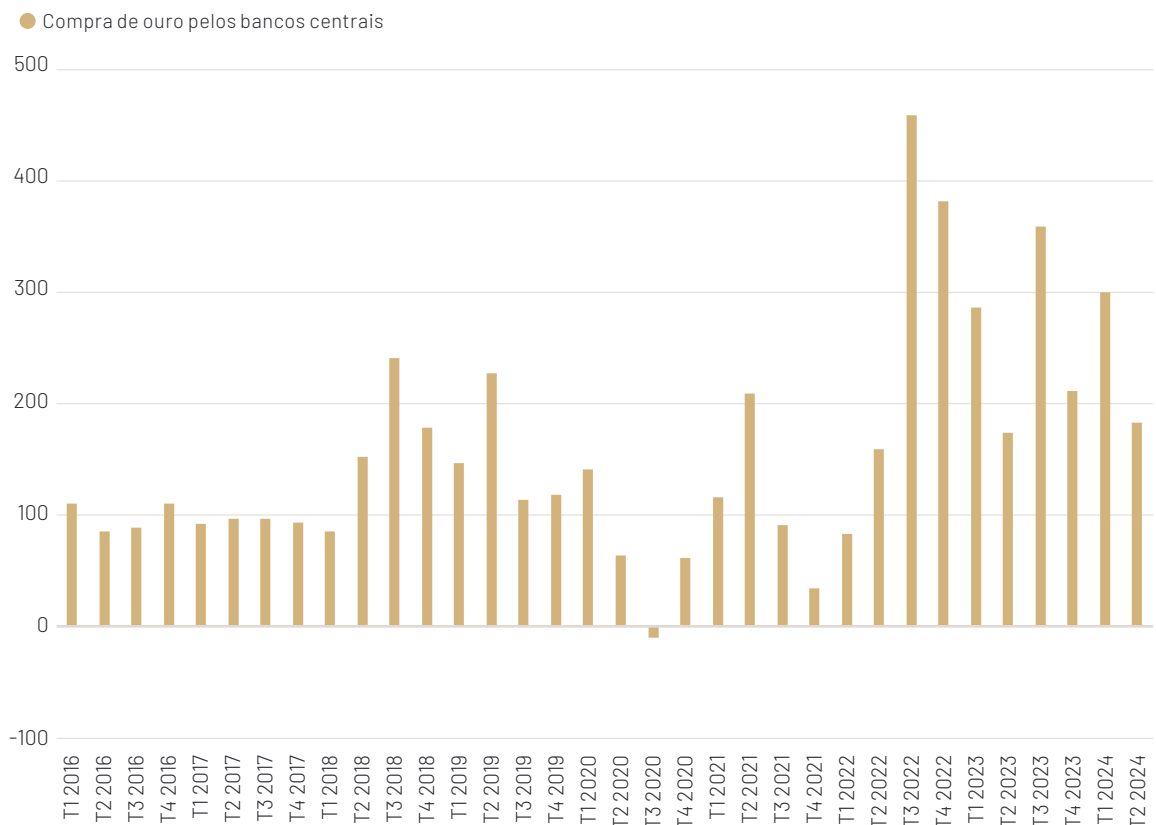
No entanto, mantemos uma perspectiva tendencialmente neutra em relação ao iene, que, no médio prazo, deverá ser apoiado pela continuação da elevação das taxas de juros do Banco do Japão, enquanto a inflação se mantém acima da meta de 2%. Além disso, o novo primeiro-ministro, Shigeru Ishiba, parece relutante em manter a estratégia “Abenomics” de políticas monetárias e fiscais muito acomodáticas, o que deverá sustentar o iene.

OURO: NA EXPECTATIVA DE PONTOS DE ENTRADA

Apesar do aumento das taxas de juros reais dos EUA desde a reunião de setembro do Fed, o ouro permanece próximo das suas altas históricas. O ouro é sustentado por um ambiente de elevado risco geopolítico e pela demanda por parte dos bancos centrais (gráfico 4). Embora tenha diminuído desde o ano passado, na sequência da suspensão das aquisições por parte do Banco Popular da China, essa demanda continua a ser sustentada, principalmente, pelas aquisições dos bancos centrais da Polônia, da Índia e da Turquia, que pretendem diversificar as reservas. Esse é um fator estrutural que deverá continuar a apoiar o metal amarelo. Em uma pesquisa recente⁶, quase 80% dos bancos centrais estimaram que as reservas de ouro dos bancos centrais deverão continuar a aumentar até meados de 2025.

No entanto, a forte recuperação do metal amarelo (mais de 30% em 2024) apela à cautela e nos leva a manter uma postura oportunista e aguardar por pontos de entrada, já que a resiliência da economia dos EUA poderá representar um freio a essa dinâmica do ouro.

GRÁFICO 4: DEMANDA DE OURO PELOS BANCOS CENTRAIS SUSTENTADA PELAS ECONOMIAS EMERGENTES, EM TONELADAS



Fontes: World Gold Council, Indosuez Wealth Management.

6 - [2024 Central Bank Gold Reserves Survey, World Gold Council.](#)



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** os mais recentes dados macroeconômicos confirmam o nosso cenário de aterrissagem suave da economia dos EUA (que continua sólida em um contexto de demanda interna resiliente), acompanhada por um regresso gradual ao equilíbrio do mercado de trabalho. Continuamos mais cautelosos com relação à atividade da zona do euro, na qual persistem grandes incertezas, principalmente frente aos apertos orçamentários previstos em alguns países da zona e às dificuldades na recuperação da atividade industrial na Alemanha. As economias emergentes registram taxas de crescimento relativamente sustentadas e poderão se beneficiar do próximo ciclo de flexibilização monetária.
- **Inflação:** o processo de desinflação prossegue nas economias desenvolvidas, o que permite efetuar os primeiros cortes nas taxas de juros. Nos EUA, porém, os riscos sobre a dinâmica dos preços permanecem orientados para alta, pois a inflação poderá estabilizar em níveis mais elevados do que no passado.
- **Bancos centrais:** no mês anterior, corrigimos as previsões de cortes das taxas de juros, que mantemos inalteradas, e antecipamos uma taxa de juros terminal de 3,5% nos EUA e de 2% na zona do euro até o fim de 2025.
- **Resultados das empresas:** a dinâmica das revisões dos resultados continua positiva, sobretudo nos EUA, e continua a se expandir a todas as regiões (exceto a China), assim como a determinados segmentos do mercado. Estamos mais confiantes na capacidade das empresas norte-americanas de cumprirem as previsões de crescimento dos lucros em 2025 (aproximadamente +15%) do que na capacidade das empresas europeias (segundo o consenso, previsões de crescimento dos lucros da ordem de +10%).
- **Ambiente de risco:** do ponto de vista dos investidores, a grande variedade de cenários possíveis para a trajetória econômica dos EUA está exacerbando a volatilidade dos mercados nesse período que antecede a publicação de dados macroeconômicos, conforme evidenciado pela recuperação do VIX desde o fim do terceiro trimestre.

As eleições norte-americanas também poderão provocar um aumento do nervosismo e uma rotação significativa entre setores. No médio prazo, os riscos associados à trajetória da dívida pública continuam a ser uma realidade e poderão voltar ao centro das atenções.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Essa normalização da economia mundial, acompanhada pelo início da queda das taxas de referência dos bancos centrais de todas as economias desenvolvidas (exceto o Japão) e pela orientação positiva das previsões de lucros para 2025, nos leva a manter, nos próximos meses, uma visão construtiva para as ações.
- Este mês, reforçamos a preferência pelas ações norte-americanas, as quais deverão continuar a se beneficiar de um ambiente macroeconômico dinâmico, sobretudo quando comparado com o vivido pelas ações da zona do euro, onde se observa uma atividade econômica mais lenta e para a qual se prevê um crescimento abaixo do potencial em 2025. Por fim, acreditamos que a continuação da recuperação dos índices da bolsa dos EUA poderá, agora, assentar em outros segmentos do mercado e, em particular, nas pequenas e médias capitalizações.
- Acreditamos também que vários fatores poderão favorecer as ações emergentes no médio prazo, principalmente o início do ciclo da flexibilização monetária, um crescimento relativamente elevado frente ao das economias avançadas, as medidas de estímulo na China com potenciais repercussões nas economias asiáticas adjacentes e o limitado posicionamento dos investidores nessa classe de ativos.



Reforço da
preferência pelas
AÇÕES DOS EUA



Mercados de taxas de juros e de crédito

- Na nossa última edição, havíamos afirmado que considerávamos excessivas as previsões de cortes nas taxas de juros dos EUA, considerando as expectativas em relação ao cenário de crescimento/inflação neste país. Desde então, de fato, os mercados têm moderado as previsões de redução das taxas de juros. Acreditamos que persiste o risco de que esta dinâmica se mantenha nos próximos meses.
- Por conseguinte, adotamos uma posição ainda mais cautelosa nos Títulos do Tesouro dos EUA, que são mais vulneráveis do que os seus pares europeus ao risco de reavaliação para alta das previsões em matéria de taxas de juros, dada a diferença das trajetórias econômicas dos Estados Unidos e da zona do euro.
- Continuamos a privilegiar os segmentos mais curtos das curvas de rendimento, uma vez que os segmentos de renda fixa mais longos envolvem o risco de reconstituição dos prêmios de prazo na eventualidade, por exemplo, de renovadas tensões em torno das dívidas públicas.
- No crédito, apostamos no rendimento líquido da dívida privada *investment grade* com diversificação para o melhor segmento de *high yield* e, em menor grau, para a dívida subordinada. Além disso, conservamos as posições na dívida emergente em moeda local, diversificando, assim, a exposição ao mercado do crédito tradicional.

Mercado cambial

- O dólar americano registrou uma valorização depois da revisão para alta das previsões relativas às taxas de juros do Fed para 2025 (agora mais em linha com o nosso cenário macroeconômico). Acreditamos que essa dinâmica poderá se manter, particularmente em relação ao euro, dadas as diferenças nas perspectivas de crescimento entre as duas zonas, além de que os riscos políticos latentes e os debates orçamentários em curso na zona do euro podem afetar o sentimento dos investidores.
- Apesar da elevação das taxas de juros reais no início de outubro, o ouro continua a bater novos recordes. Embora exista o risco de uma possível propagação dessa dinâmica às taxas de juros, o metal amarelo deverá continuar a se beneficiar, no médio prazo, da atual diversificação das reservas cambiais dos bancos centrais e de um ambiente geopolítico que continua tenso.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

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

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,08%	34,15	20,37
França 10 anos	2,90%	-6,50	34,10
Alemanha 10 anos	2,18%	-2,40	16,10
Espanha 10 anos	2,87%	-12,40	-11,00
Suíça 10 anos	0,41%	-11,10	-28,80
Japão 10 anos	0,97%	12,80	35,90

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	37,43	-2,04%	1,93%
Títulos da Dívida Pública em EUR	209,34	0,77%	2,54%
High yield em EUR Corporativo	227,95	0,73%	5,37%
High yield em USD Corporativo	360,63	0,03%	7,67%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	317,98	-1,07%	3,23%
ME Corporativos	45,57	-0,61%	3,26%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9399	-0,97%	1,19%
GBP/USD	1,3052	-2,02%	2,52%
USD/CHF	0,8648	1,74%	2,78%
EUR/USD	1,0867	-2,64%	-1,56%
USD/JPY	149,53	3,95%	6,02%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	18,03	1,88	5,58

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.864,67	2,84%	22,95%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.358,25	1,56%	8,08%
STOXX Europe 600	524,99	2,09%	9,60%
Topix	2.688,98	1,76%	13,63%
MSCI World	3.753,04	2,07%	18,42%
Shanghai SE Composite	3.925,23	22,62%	14,40%
MSCI Emerging Markets	1.155,12	4,40%	12,83%
MSCI Latam (América Latina)	2.189,39	-1,61%	-17,78%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	208,75	-0,65%	3,97%
MSCI Asia Ex Japan	752,87	5,71%	17,35%
CAC 40 (França)	7.613,05	1,50%	0,93%
DAX (Alemanha)	19.657,37	5,01%	17,35%
MIB (Itália)	35.204,26	4,27%	15,99%
IBEX (Espanha)	11.925,20	1,46%	18,05%
SMI (Suíça)	12.326,76	3,29%	10,68%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.252,00	3,96%	-19,50%
Ouro (USD/Onça)	2.721,46	3,80%	31,92%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	69,22	-3,75%	-3,39%
Prata (USD/Onça)	33,23	6,60%	37,98%
Cobre (USD/Tm)	9.625,50	1,57%	12,46%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,26	-7,23%	-10,18%

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

	JULHO DE 2024	AGOSTO DE 2024	SETEMBRO DE 2024	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (18 DE OUTUBRO DE 2024)
	3,39%	2,51%	19,79%	22,62%	22,95%
	2,50%	2,28%	16,42%	5,71%	18,42%
	1,70%	1,83%	10,58%	4,40%	17,35%
	1,32%	1,75%	9,96%	2,84%	14,40%
	1,13%	1,40%	8,91%	2,09%	13,63%
	0,90%	1,33%	7,70%	2,07%	12,83%
	-0,14%	0,46%	7,46%	1,76%	9,60%
	-0,55%	0,10%	4,78%	1,56%	8,08%
	-0,57%	-2,92%	-6,85%	-0,65%	3,97%
	-0,59%	-3,51%	-14,59%	-1,61%	-17,78%

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

MELHOR DESEMPENHO



PIOR DESEMPENHO





AIE: Agência internacional da energia.

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

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

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

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

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

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

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

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

Duração: Reflete a sensibilidade de um título ou fundo de títulos a alterações nas taxas de juro; expressa em anos. Quanto maior a duração de um título, mais seu preço é sensível a quaisquer alterações nas taxas de juro.

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

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

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

ESG: Ambiental, social e governamental.

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

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

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

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

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

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

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

OMC: Organização Mundial do Comércio.

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

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

PIB (produto interno bruto): O PIB mede a produção anual de bens e serviços de um país pelos operadores que residem no território nacional.

Ponto base (pb): 1 ponto base = 0,01%.

Ponto de equilíbrio da inflação (ou "inflation breakeven" em inglês): Nível de inflação que equilibra os rendimentos de títulos nominais e títulos indexados à inflação (de vencimento e qualidade idênticas). Em outras palavras, é o nível de inflação no qual, para um investidor, tanto faz possuir um título nominal como um título indexado à inflação. Assim, representa as expectativas de inflação, em uma área geográfica, para um determinado prazo de vencimento.

Poder de precificação: Expressão que designa a capacidade, de uma empresa ou marca, para aumentar seus preços, sem que isso afete a demanda por seus produtos.

Qualidade: Ações de Qualidade referem-se a empresas com lucros mais altos e mais confiáveis, endividamento baixo e outras medidas de rendimentos estáveis e de forte governança. Características comuns das ações de Qualidade são o alto retorno ao patrimônio líquido, a variabilidade da dívida em relação ao patrimônio líquido e a variabilidade dos rendimentos.

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

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

Spread (ou spread de crédito): Um *spread* é a diferença entre dois ativos, tipicamente entre taxas de juro, como aquelas de títulos corporativos sobre um título do governo.

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

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

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

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

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

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



TERMO DE RESPONSABILIDADE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Alguns investimentos, produtos e serviços, incluindo a custódia, podem estar sujeitos a restrições legais e regulamentares, ou podem não estar disponíveis em todo o mundo de forma irrestrita, tendo em conta a lei de seu país de origem ou país de residência, ou de qualquer outro país com o qual possa ter laços. Em especial, os produtos ou serviços apresentados no Folheto não se destinam a residentes dos EUA e do Canadá. Os produtos ou serviços podem ser fornecidos pelas Entidades de acordo com seus preços e condições contratuais, em conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis, e sujeitos a suas respectivas 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. Pellli 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 de acordo com 18.10.2024.

