



MONTHLY HOUSE VIEW

Fevereiro de 2025

Quando todo o planeta paga direitos aduaneiros

• Índice

01• Editorial	P3
QUANDO TODO O PLANETA PAGA DIREITOS ADUANEIROS	
02• Em foco	P4
EUROPA: E SE?	
03• Macroeconomia	P6
A DANÇA DOS MERCADOS	
04• Obrigações	P8
REGRESSO DA VOLATILIDADE NOS MERCADOS OBRIGACIONISTAS	
05• Ações	P10
A ERA TRUMP 2.0	
06• Forex	P12
EM 2025, APERTEM OS CINTOS DE SEGURANÇA	
07• Asset allocation	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTO E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



QUANDO TODO O PLANETA PAGA DIREITOS ADUANEIROS



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Prezado(a) leitor(a),

Diz um adágio bolsista que o mercado compra o rumor e vende a notícia. Na verdade, o mercado está sempre um passo à frente. Com maior ou menor grau de sucesso, antecipa sistematicamente acontecimentos futuros. Desde que a Reserva Federal (Fed) começou a baixar as suas taxas diretoras em setembro passado, as taxas a 10 anos dos EUA subiram um ponto, de 3,6% para 4,6%. Os mercados já haviam descontado a flexibilização monetária e começam, agora, a antecipar uma inflação futura mais elevada e um aumento do prêmio de risco das obrigações de longo prazo associado, em parte, ao crescimento futuro, à introdução de taxas aduaneiras e, ainda, ao peso da dívida. Este movimento inscreve-se num ajustamento global das rendibilidades. Das grandes economias, a única exceção é a China, onde se regista um abrandamento estrutural do crescimento e uma ausência de subida dos preços.

O principal motivo de preocupação dos investidores é a inflação. Se bem que esta tenha caído em todo o mundo (de mais de 10% no final de 2022 para os atuais 4,4%), continua a ser difícil baixá-la para o nível-alvo de 2% visado pelos principais bancos centrais. Temos de admitir que é bastante difícil antecipar como vão soprar os ventos nos EUA, face aos antecipados efeitos contrários da introdução de taxas aduaneiras inflacionistas e do aumento da produção de petróleo, que, pelo inverso, se deverá traduzir por uma descida dos preços.

Uma coisa é certa: a dívida pública está a crescer! Os governos, confrontados com o envelhecimento das populações e com o aumento dos custos com a defesa e com a transição energética, também têm de lidar com a resistência populista aos cortes nas despesas públicas. Este ambiente levou o primeiro-ministro canadiano, Justin Trudeau, a demitir-se e provocou, também, instabilidade governamental em França. Nos EUA, anuncia-se uma batalha orçamental, com um novo presidente que, apesar de um défice já elevado (cerca de 7% do PIB), defende uma descida dos impostos.

O rácio dívida/PIB das principais economias ricas está a aproximar-se dos 100%, um nível em que um aumento de um ponto percentual nas taxas das obrigações poderá custar 1% do PIB ao ano.

Tal valor representa mais do que metade dos atuais orçamentos de defesa europeus. Por conseguinte, o crescimento é um fator necessário na equação de redução da dívida, mas a que preço? É um facto que a produtividade aumentou 10% em cinco anos, o que alimentou o crescimento dos EUA. Os desenvolvimentos no domínio da inteligência artificial (IA) poderão incrementar ainda mais esta tendência. Contudo, à hora da publicação desta edição, os incêndios na Califórnia continuam a lavrar e aproxima-se um ponto de viragem histórico. Em janeiro, foram propostos na Califórnia projetos de lei visando reduzir o consumo de água e eletricidade por parte dos centros de dados e da IA. Até ao presente, o alvo destas restrições tem sido o setor agrícola, mas, no futuro, a IA estará cada vez mais na mira devido ao seu apetite voraz por água. Atualmente, os EUA albergam mais de 5.000 centros de dados, os quais têm significativas necessidades de água para refrigeração, dado que uma grande parte da energia que consomem é convertida em calor. A Califórnia alberga quase 300 centros de dados (em comparação, toda a China alberga cerca de 450) que consomem vários milhões de metros cúbicos de água por ano. Mesmo que não seja por convicções políticas, o reconhecimento de que os incêndios na Califórnia podem custar aos EUA até 1% do PIB faz com que a transição energética prossiga, em parte, por razões económicas.

Num contexto em que todos os países que exportam para os EUA poderão ser potencialmente afetados pelo aumento das taxas aduaneiras e em que um possível aumento para 25% das taxas sobre as importações do Canadá e do México, conforme anunciado por Donald Trump, poderá aumentar a inflação em até um ponto percentual em 2025, adotamos, nesta edição, uma perspectiva que se opõe ao pessimismo prevalecente em relação à Europa, propondo-vos uma análise dos catalisadores que poderão reanimar o Velho Continente.

Desejamos-lhe uma excelente leitura.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Em 2024, num ambiente de entusiasmo gerado pela solidez da economia norte-americana e pelas vigorosas medidas de estímulo na China, a Europa foi, claramente, preterida pelos investidores. Contudo, neste início de 2025, as ações europeias exibem um excelente desempenho. Consideremos, então, os potenciais fatores de uma recuperação mais sustentada.

A Europa atravessa uma evidente crise de confiança, intensificada pela instabilidade política em países-chave como a França e a Alemanha. É também penalizada por problemas estruturais que têm vindo a reduzir a produtividade ao longo do tempo, aumentando o fosso em termos de inovação e competitividade comparativamente aos EUA. O PIB da zona euro deverá crescer menos de 1% em 2025, enquanto as perspetivas em relação ao consumo e ao investimento permanecem incertas. As ações europeias exibem uma boa recuperação em 2025 (gráfico 1, página 5), motivo de alívio após seis meses de más notícias, recuperação esta estimulada, em parte, por um Trump mais contemporizador em termos de taxas aduaneiras aplicáveis à Europa. Mas será que tal irá durar? Consideremos alguns potenciais catalisadores para 2025, mas nada é seguro.

TAXAS ADUANEIRAS DOS EUA: UM TRUMP MAIS PRAGMÁTICO?

As taxas aduaneiras que o Presidente Trump ameaçou impor à União Europeia (UE) poderiam constituir um significativo entrave para uma região já confrontada com um modesto crescimento económico. Segundo uma estimativa do Peterson Institute for International Economics, a aplicação de um aumento universal de 10% das taxas aduaneiras dos EUA sobre as importações de bens e serviços reduziria o PIB alemão em um ponto percentual em 2026. Pensamos que as taxas aduaneiras anunciadas por Donald Trump são, sobretudo, uma tática de negociação, visando, possivelmente, mais importações de energia ou de equipamentos de defesa dos EUA. Assim sendo, é possível que a Europa ainda possa evitar esta guerra comercial desordenada, ficando limitada a alguns aumentos das taxas aduaneiras, nomeadamente, no setor automóvel.

Este cenário seria um motivo de alívio para os mercados e daria maior visibilidade às perspetivas de investimento das empresas. Contudo, o melhor cenário seria a administração dos EUA aumentar as taxas aduaneiras sobre todas as importações com exceção das provenientes da UE. Estamos atentos e na expectativa das decisões do Presidente Trump.

TRAVÃO DA DÍVIDA ALEMÃ: UMA MUDANÇA DE CULTURA

As eleições de 23 de fevereiro são cruciais para a Alemanha que, desde a pandemia, tem sido penalizada pela falta de competitividade resultante da crise energética, da crescente pressão da China, da quebra do investimento e, apesar do afluxo de imigrantes, da falta de mão-de-obra qualificada. A coligação tripartida no poder desde 2021 não conseguiu chegar a um acordo sobre as medidas de estímulo necessárias devido ao “travão da dívida”, uma regra constitucional que limita o défice a 0,35% do PIB por ano. A alteração desta regra exige uma maioria de dois terços no Parlamento, que não foi possível atingir até à data. A CDU/CSU, de centro-direita, que reconhece a necessidade de reformas, deverá obter a maioria dos votos, mas não a maioria absoluta, especialmente porque o partido de extrema-direita, o AfD, ganha terreno com a sua retórica anti-imigração e em prol de “menos governo”.

A reforma do travão da dívida poderá ser viável se a CDU/CSU, o SPD de centro-esquerda e os Verdes obtiverem uma maioria de dois terços. Se a reforma falhar, poderá ser declarado um “estado de emergência” em 2025 com vista à criação de um fundo especial isento dos entraves do travão da dívida e destinado a despesas com a defesa e com infraestruturas.



TAXAS ADUANEIRAS DE TRUMP:

1% do PIB alemão
em jogo para 2026



Em alemão,
a palavra
"DÍVIDA"
também significa
"CULPA"

Tal poderia exigir não mais do que uma maioria simples no Parlamento, embora também pudesse desencadear conflitos com as regras da UE. Desta forma, o governo poderia libertar cerca de 5% do PIB¹. Uma vez que a aprovação do orçamento terá lugar no verão de 2025, os efeitos far-se-iam sentir em 2026. A CDU/CSU propõe também uma desregulamentação e a redução do imposto sobre o rendimento coletivo de 30% para 25%. Também está a ser considerado um eventual regresso à energia nuclear para reduzir a fatura energética, mas pouco se tem discutido sobre estímulos ao consumo interno. O fim das incertezas eleitorais e a aplicação de políticas orçamentais favoráveis às empresas e ligeiramente acomodáticas poderiam beneficiar a economia e os mercados bolsistas. No entanto, um estímulo orçamental em grande escala continua a ser improvável devido à posição conservadora da CDU/CSU e o mesmo se pode dizer de progressos significativos relativamente à dívida conjunta europeia, considerados politicamente difíceis no atual contexto alemão.

CESSAR-FOGO NA UCRÂNIA

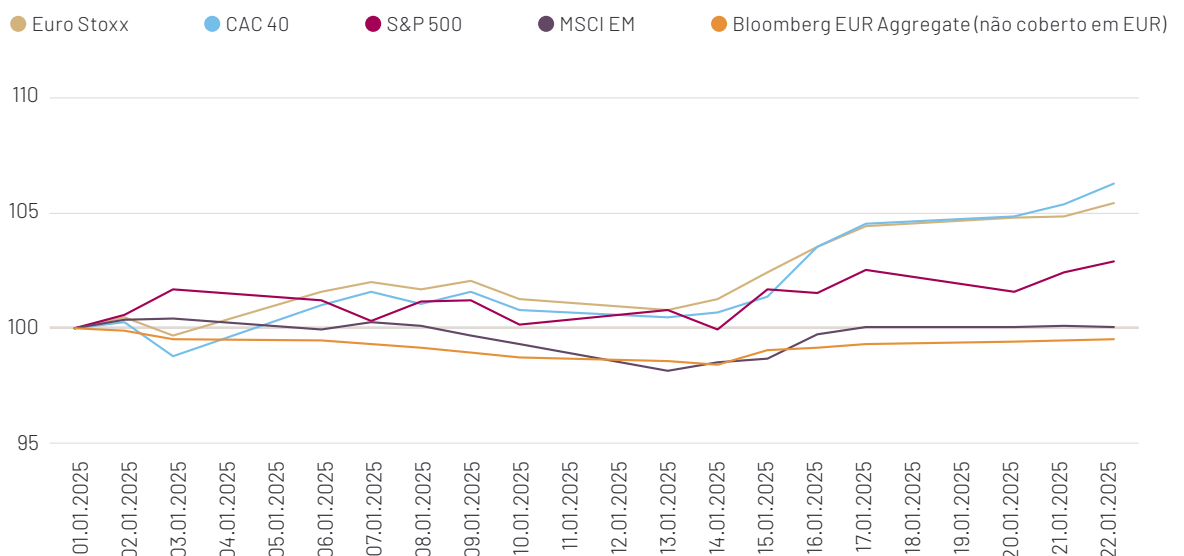
A eleição de Donald Trump reavivou as esperanças de um cessar-fogo na Ucrânia, que poderia restaurar a confiança na Europa após este longo conflito. Embora se pudesse verificar uma estabilização dos preços da energia, é improvável que a diferença de competitividade dos mesmos na Europa fosse eliminada, uma vez que a região continuaria a favorecer fontes de energia diversificadas, se bem que mais caras, em vez de regressar à dependência energética da Rússia.

Todavia, a questão sobre quem irá financiar os 700 mil milhões de dólares necessários à reconstrução da Ucrânia continua sem resposta. Este processo poderia beneficiar os setores europeus da construção e dos equipamentos.

CONCLUSÃO: UMA POSTURA EXPETANTE

Apesar das ainda grandes incertezas, as ações europeias não estão, necessariamente, baratas. É verdade que o rácio cotação/lucros (*price-to-earnings*) é inferior ao dos EUA, mas tal explica-se pela sua composição setorial. Mantemos a nossa preferência pelas ações dos EUA que beneficiam de um grande potencial de crescimento económico. Porém, a Europa pode oferecer oportunidades de investimento atrativas numa perspetiva de diversificação. Por conseguinte, concentramo-nos na seleção de ações numa expectativa de desbloqueio de determinados catalisadores e da recuperação do crescimento económico prevista para 2026.

GRÁFICO 1: RECUPERAÇÃO DOS MERCADOS BOLSISTAS EUROPEUS EM 2025?
(100 = 01.01.2025)



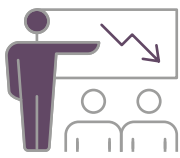
Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

1 - Estimativa baseada num estudo do Bundesbank de 2022 sobre as opções de reforma do travão da dívida.



Lucas MERIC
Investment Strategist

O caráter excepcional dos EUA e a chegada ao poder de Donald Trump, com numerosas medidas consideradas inflacionistas, estão, uma vez mais, a alimentar os receios dos investidores de que as expectativas de inflação impeçam a Reserva Federal (Fed) de baixar as suas taxas diretoras. Esta evolução faz recordar as grandes oscilações das expectativas macroeconómicas dos investidores nos últimos anos, as quais, até ao momento, justificaram a inércia.



A
“BOA NOTÍCIA
macro, igual a
MÁ NOTÍCIA
macro” voltou?

ERA UMA VEZ UMA RECESSÃO

A 18 de setembro de 2024, quando a confiança dos investidores na economia dos EUA foi abalada por uma série de relatórios decepcionantes sobre o emprego desde o verão, a Fed decidiu reduzir a sua taxa diretora em 50 pontos base (pb), mais do que o antecipado, isto apesar de a economia ter crescido quase 3% (anualizados) desde abril. Foi uma surpresa para os economistas, mas não para os mercados, que, nessa altura, esperavam mais oito reduções das taxas até ao final de 2025! As atenções dos investidores estavam centradas num único risco: a recessão. Desde então, este risco foi pura e simplesmente afastado, face ao crescimento de 3,1% (anualizados) no terceiro trimestre de 2024, à recuperação da criação de emprego e ao aproximar do S&P 500 de máximos históricos. Surpreendentemente, embora o início do ciclo de redução das taxas da Fed tenha sido quase sempre seguido por uma queda da taxa de juros dos EUA a 10 anos, esta recuperou, desde então, 100 pb, aproximando-se da marca dos 5% em meados de janeiro. Uma dinâmica de crescimento e de inflação tão forte implica o regresso de um ambiente em que bons dados macroeconómicos são sinónimo de maior resistência da inflação e, por conseguinte, de uma Fed ainda mais *hawkish* e, em última análise, de dificuldades nas avaliações dos ativos de risco.

O PRINCÍPIO DA RETROAÇÃO DAS EXPETATIVAS DOS MERCADOS

Esta evolução reflete as oscilações das previsões macroeconómicas dos investidores nos últimos anos como resultado de um ciclo específico caracterizado pela forte dependência dos dados da Fed e dos dados dos mercados em que cada tendência cíclica podia ser posta em causa por uma nova série de dados frequentemente marcantes. Durante o verão de 2023, viveu-se o grande risco de sobreaquecimento da economia dos EUA, chegando os mercados a antecipar subidas das taxas de juro. Alguns meses mais tarde, alguns números positivos relativamente à inflação traduziram-se por um cenário de desinflação sem entraves, com os mercados a antecipar então sete cortes nas taxas até 2024.

Embora os mercados financeiros se caracterizem pela sua capacidade de antecipação, no paradigma de mercado dos últimos anos, estas expectativas tenderam a ser exageradas, refletindo alguns dados macroeconómicos que apontavam num ou noutro sentido. Estes exageros refletiram-se na enorme variabilidade das previsões relativamente à trajetória das taxas da Fed (gráfico 2, página 7), isto em contraste com a inércia das expectativas dos economistas. Este jogo do gato e do rato entre os mercados e o banco central faz lembrar a referência feita pelo Governador do Banco de Inglaterra,

QUADRO 1: PROJEÇÃO MACROECONÓMICA DE 2024 A 2026, %

● Previsões em baixa desde novembro

● Previsões em alta desde novembro

	PIB			INFLAÇÃO		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
EUA	2,7%	2,3%	2,1%	2,9%	2,4%	2,4%
Zona euro	0,7%	0,8%	1,2%	2,4%	2,0%	2,0%
China	5,0%	4,7%	4,5%	4,5%	1,8%	1,5%
Mundo	3,2%	2,9%	3,0%	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Ao
ENDURECER
as condições
financeiras, os
MERCADOS
estão a fazer o
trabalho da Fed

Lord Mervyn King, no início dos anos 2000, à lendária jogada de Diego Maradona no jogo contra a Inglaterra, no Campeonato do Mundo de 1986. Pegando na bola no meio-campo, o génio argentino fintou três jogadores ingleses antes de marcar o golo da vitória. O notável é que, enquanto os defensores ingleses tentavam, um após outro, antecipar a direção que as fintas de Diego Maradona iriam tomar, este, graças à sua capacidade técnica, conseguiu avançar para a baliza adversária seguindo uma linha reta. Na verdade, as projeções da Fed têm-se caracterizado por uma inércia que, na realidade, permitiu que as expectativas dos mercados fizessem o seu trabalho. Este é um elemento-chave no paradigma das oscilações das previsões macroeconómicas dos investidores, que pode ser resumido num conceito: as condições financeiras. Ao exagerar até níveis extremos as suas expectativas cíclicas, os mercados estão, inadvertidamente, a criar as condições para a inversão das mesmas.

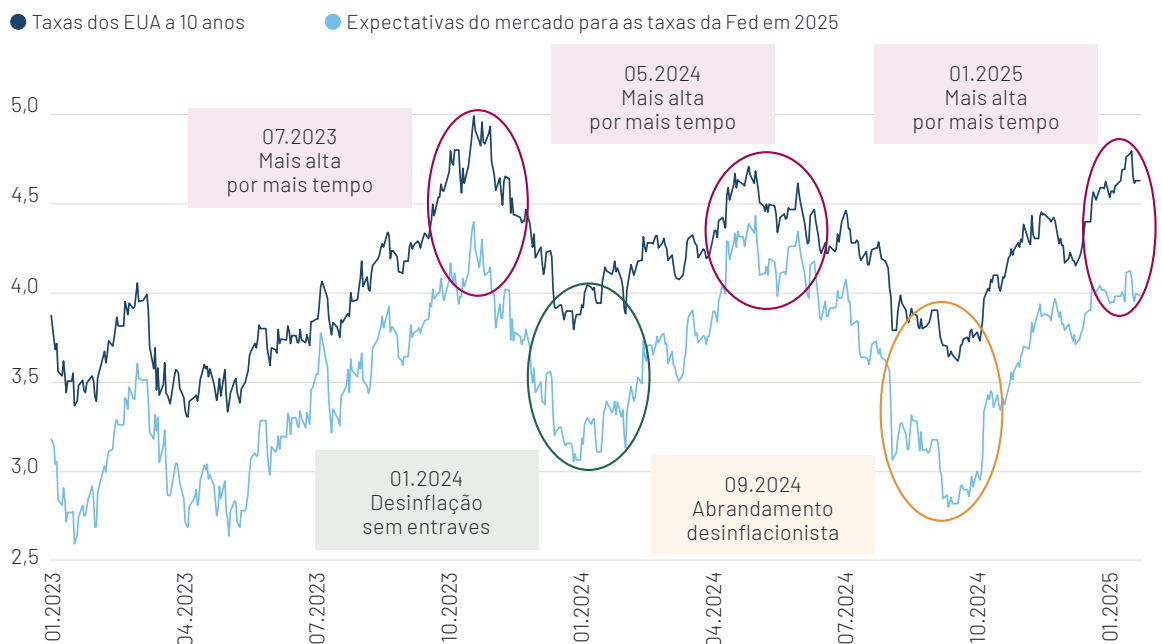
A DESINFLAÇÃO CONTINUA A SER O NOSSO CENÁRIO CENTRAL

Por exemplo, desde meados de setembro de 2024, o aumento da taxa das obrigações a 10 anos dos EUA, que é fundamental para o financiamento das famílias e das empresas numa economia altamente financiada, traduziu-se por um significativo endurecimento das condições financeiras. Este facto deverá acabar por funcionar como um travão ao robusto crescimento dos EUA e, conseqüentemente, à inflação. No momento em que redigimos este artigo, o risco de sobreaquecimento da economia ainda está

presente na mente dos investidores. As previsões de crescimento e de inflação continuaram a ser revistas em alta nas últimas semanas - justificadas, também, pela presidência de Donald Trump, cujas políticas são consideradas inflacionistas - com os mercados a anteciparem, agora, um mínimo de 4% para as taxas de juro da Fed nos próximos anos. Considerando a resistência da economia dos EUA, não é impossível que, nas próximas semanas, dados macroeconómicos robustos venham alimentar estes receios de inflação, com reflexos tanto nas obrigações como nos ativos de risco.

Na nossa opinião, estes desenvolvimentos são sinónimo de possíveis pontos de entrada no mercado. Na verdade, continuamos a antecipar uma continuação da desinflação, viabilizada por um mercado de trabalho reequilibrado, por um abrandamento da componente da habitação e por determinados efeitos de base nos serviços. Esta dinâmica deverá ser acompanhada por condições financeiras mais restritivas, tranquilizando os investidores quanto às perspetivas de inflação. Se assim for, e tendo em conta os mecanismos acima descritos, os mercados deparam-se com dois cenários: uma desinflação sem entraves, positiva tanto para as ações como para as obrigações, ou uma desinflação resultante do abrandamento económico, que, certamente, seria muito positivo para as obrigações e, provavelmente, também para as ações no curto prazo, mas subsistindo o risco de que os mercados acabassem por exagerar o abrandamento, repondo, assim, uma eventual recessão nos cenários de risco.

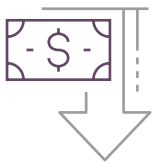
GRÁFICO 2: A ENORME VOLATILIDADE DAS PREVISÕES DOS MERCADOS DESDE 2023



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

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

Reconstituição dos prémios de risco, fundamentais macroeconómicos sólidos e subida das taxas reais subjacentes, eis os três fatores que explicam a subida das taxas de longo prazo dos Estados Unidos. A curva de rendimentos dos EUA está a retomar uma inclinação convencional após anos de distorção resultantes das intervenções da Fed.



O
CONGRESSO
DOS EUA
prevê um défice de
1,9 BILHÕES USD
EM 2025

A última reunião da Fed de 2024, relativamente *hawkish*, desencadeou um aumento das taxas de longo prazo nos EUA. Sempre atenta aos últimos dados macroeconómicos e na ausência de choques nos mercados ou na economia norte-americana, a Fed mantém a sua abordagem *data dependent*. Como resultado desta abordagem, os sinais opostos dos números relativos ao emprego (reaceleração no final de 2024) e à inflação (mais moderada do que o esperado) geram volatilidade nas expectativas de política monetária. O cenário central do Indosuez Wealth Management considera, agora, duas reduções de 25 pb em 2025.

Esta tendência alargou-se a todos os mercados das economias desenvolvidas. O GILT², que reflete a taxa a 10 anos do Reino Unido, está a aproximar-se da barreira psicológica de 5%. É preciso recuar até ao verão de 2008 (!) para encontrar os mercados a este nível. O episódio de tensão de setembro de 2022, que levou à demissão da primeira-ministra Liz Truss e do seu governo, já está, em larga medida, esquecido. Sem querermos ser alarmistas, a sustentabilidade da dívida britânica poderá suscitar interrogações nos mercados ao longo do ano.

Na Europa continental, o Banco Central Europeu (BCE) prossegue a sua política de redução das taxas de juro em 25 pb em cada reunião. As perspetivas económicas para a zona euro neste início de 2025 permanecem incertas. A Alemanha enfrenta incertezas políticas com as próximas eleições, enquanto França também vive tensões políticas. Após um excelente 2024, Espanha e Portugal estão a ver o seu crescimento abrandar. Segundo o cenário central do Indosuez Wealth Management, as taxas de curto prazo deverão estabilizar ao nível de 1,75% em 2025.

As taxas de juro de longo prazo refletem os efeitos das já referidas subidas nos EUA e no Reino Unido. A Europa está a sofrer as consequências da normalização em curso nos EUA. O BCE já começou a reduzir o seu balanço, diminuindo, desse modo, a sua influência nos mercados (gráfico 3, página 9). Entretanto, as necessidades de financiamento dos estados europeus estão a aumentar em consequência dos défices orçamentais. O efeito combinado da gradual retirada do BCE, por um lado, e das emissões soberanas, por outro, está a aumentar a duração nos mercados. A subida das rendibilidades na zona euro reflete igualmente um ajustamento a uma nova realidade.

MERCADOS DE CRÉDITO

Sem grandes surpresas, os mercados de crédito internacionais estão a refletir a subida das taxas subjacentes, atraindo os investidores que procuram rendibilidades mais elevadas. Em todas as regiões do mundo - Ásia, Europa, EUA - as grandes necessidades de financiamento encontram uma procura insaciável por parte dos investidores. Institucionais ou privados, os investidores estão a cristalizar as rendibilidades atuais em antecipação das reduções das taxas diretoras dos bancos centrais. Neste início de ano, a atividade no subsegmento da dívida subordinada, tanto financeira como empresarial, superou as expectativas. O mercado do *high yield* (alto rendimento) também deixa antecipar um bom primeiro trimestre, apesar de registar fluxos significativamente inferiores aos dos outros segmentos. Segundo as previsões das agências de notação, as taxas de incumprimento deverão permanecer próximas dos 3% ao longo do ano.

2 - Títulos de dívida pública britânicos.



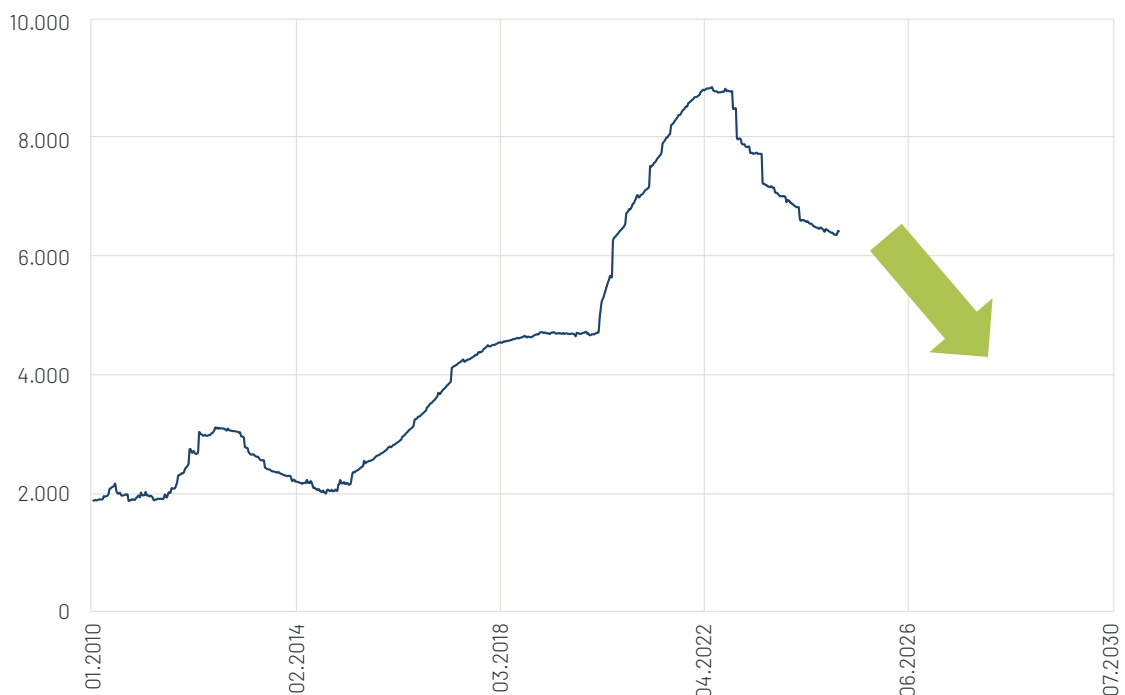
Face a um *spread* da ordem dos 300 pb nos índices de derivados iTraxx à hora da redação do presente artigo, os investidores beneficiam de uma sobre-remuneração relativamente à taxa de incumprimento implícita do mercado de cerca de 5% (com base numa taxa de recuperação do crédito a longo prazo de 40%).

De um ponto de vista setorial, os primeiros resultados publicados pelos bancos norte-americanos são muito positivos, sustentados, ainda, pelas atividades do mercado. As primeiras estimativas do custo dos incêndios em Los Angeles situam-se entre 30 e 50 mil milhões de dólares (Fonte: Citigroup). O impacto nas empresas de resseguros, cujo âmbito geográfico é, por definição, mundial, está estimado em mais de 10 mil milhões de dólares. Os intervenientes neste setor dispõem de recursos financeiros suficientes para fazer face a esta situação.

Na Europa, o BCE lançou a sua campanha de *stress-tests* para 2025, abrangendo 96 instituições.

Após um melhor desempenho notável em 2024 (455 pb de *excess return* ao longo do ano), o sector imobiliário europeu mantém-se como uma convicção de investimento para 2025. As sociedades imobiliárias geriram ativamente o seu passivo no ano passado. Estas sociedades têm capacidade para gerir mais ativamente as suas carteiras de ativos no corrente ano. É provável que se verifique uma retoma da atividade de fusões e aquisições neste setor.

GRÁFICO 3: BALANÇO DO BCE, MILHARES DE MILHÕES DE EUROS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Laura CORRIERAS
Equity Portfolio ManagerCom a contribuição
da equipa de Ações

O ano de 2025 começou da melhor forma para os mercados de ações. O índice MSCI World já ganhou 2,2% desde o início do ano, com a Europa a liderar. No entanto, a chegada do novo Presidente Donald Trump à Casa Branca e a intensificação da publicação dos resultados trimestrais poderão ser uma fonte de volatilidade no curto prazo, apesar de os últimos dados macro e microeconómicos dos EUA terem sido, até agora, encorajadores.



DEBILIDADE DO EURO:
positiva para as empresas europeias?

EUROPA

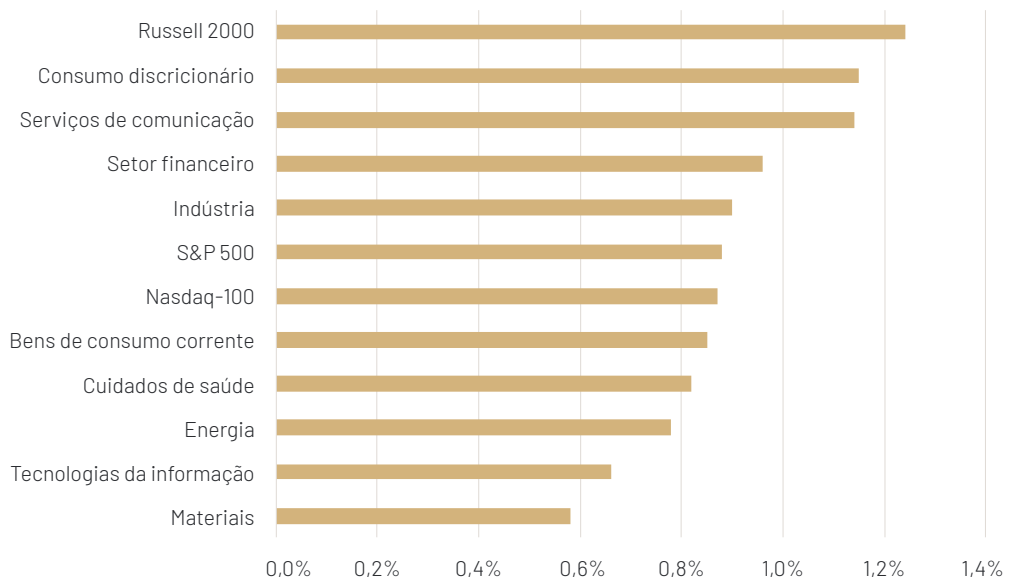
A eleição de Donald Trump veio reavivar as questões sobre a liderança política na Europa. O retorno ao "America First"³, com a possível introdução de novas taxas aduaneiras, e uma política externa mais isolacionista dos EUA poderão comprometer a coesão da União Europeia. Contudo, as eleições legislativas antecipadas na Alemanha, marcadas para 23 de fevereiro, poderão constituir um importante ponto de viragem política na zona euro. Ao contrário da França, a Alemanha, principal potência da zona euro, apresenta finanças públicas saudáveis, além de que um novo governo pró-crescimento poderia revogar o travão constitucional da dívida (ver "Em foco" na página 4). Tal daria uma maior margem de manobra orçamental, o que permitiria adotar novas medidas de apoio para tirar a economia da estagnação. No curto prazo, a debilidade do euro é positiva para a competitividade dos exportadores

europeus. Por último, a expectativa de novas medidas de estímulo na China seria um fator de apoio adicional. Mas, nesta fase, o sentimento dos investidores continua a pautar-se pela prudência.

ESTADOS UNIDOS

A 20 de janeiro, Donald Trump tornou-se o 47.^o Presidente dos EUA. Esta notícia foi bem recebida pelos investidores. De um ponto de vista macroeconómico, a nova administração deixa antever um ambiente de crescimento favorável. O novo Presidente, considerado *pro-business*, pretende flexibilizar a regulamentação em todos os setores de atividade, o que poderá ter um efeito positivo no clima empresarial e, em última análise, nas decisões de investimento (por exemplo, uma retoma das fusões e aquisições). Uma das suas promessas de campanha foi a de baixar o imposto sobre o rendimento coletivo, o que seria muito benéfico para as

GRÁFICO 4: SENSIBILIDADE DOS LPA A UMA REDUÇÃO DA TAXA DE IMPOSTO SOBRE AS SOCIEDADES, %



Nota: Estimativa do impacto nos resultados de uma variação de 1 ponto percentual no imposto sobre o rendimento coletivo.

Fontes: Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.

3 - A América em primeiro lugar.



pequenas e médias empresas, dada a sua orientação para o mercado interno (gráfico 4, página 10). Se for aceite a proposta de Donald Trump de reduzir o imposto sobre o rendimento coletivo de 21% para 15%, tal aumentaria o lucro por ação (LPA) médio das empresas do Russell 2000 em cerca de 7%. No entanto, há que estar atento aos riscos inflacionistas associados às medidas de reindustrialização ou à aplicação de novas taxas aduaneiras. Se estes riscos se materializarem, a capacidade da Fed para prosseguir a normalização da sua política monetária seria limitada e taxas de juros mais altas por mais tempo (*higher for longer*) poderiam ter um impacto nos mercados de ações. De um ponto de vista microeconómico, as estimativas de crescimento dos lucros em 2025 nos EUA são da ordem de +15% (índice MSCI US) e de +25% (índice tecnológico Nasdaq), mais do dobro do que na Europa (gráfico 5).

ÁSIA

A chegada de Donald Trump ao poder está a aumentar as incertezas na região asiática, nomeadamente em relação à China, grande rival comercial dos EUA. No entanto, a escala das futuras medidas coercivas contra a China poderá vir a ser diferente das declarações eleitorais. Embora Donald Trump tenha prometido taxas aduaneiras elevadas sobre os produtos chineses (até 60%), a realidade poderá ser mais comedida, com negociações transacionais em troca de concessões. Dito isto, é provável que as ações asiáticas continuem voláteis até que sejam claras as verdadeiras intenções da nova administração norte-americana. Entretanto, a China deverá continuar a centrar as atenções na sua economia interna (estabilização do setor imobiliário e relançamento do consumo interno) e na expansão das suas exportações para outros países asiáticos. Também a Índia

apresenta alguma atratividade, já que, com uma economia mais orientada para a emergência de uma classe média, está potencialmente mais protegida das tensões comerciais globais. Apesar das incertezas, os fundamentais dos mercados emergentes asiáticos continuam a ser atrativos, sobretudo se tivermos em conta o diferencial de crescimento em relação às economias desenvolvidas.

ESTILOS DE INVESTIMENTO

A eleição de Donald Trump já provocou uma recuperação dos mercados orientada para os setores ditos "Value/Cíclicos" (financeiro, industrial e energia), os quais deverão beneficiar das medidas de desregulamentação e de realocização. O segmento das pequenas e médias empresas também foi muito procurado pelos investidores. Com um desconto significativo em relação às grandes capitalizações, as pequenas e médias empresas são mais sensíveis às reduções fiscais, além de que as suas receitas, mais dependentes do mercado interno, deverão estar mais imunes a eventuais aumentos das taxas aduaneiras. Ao mesmo tempo, as ações *Growth*, nomeadamente as grandes capitalizações tecnológicas (os "7 Magníficos"), continuam a sustentar o crescimento dos lucros das empresas cotadas. A exposição destas ações às tendências seculares (como sejam a IA, os *data centers*, a *cloud*, etc.) justifica a manutenção de uma substancial ponderação das mesmas. Por último, as grandes esquecidas na recuperação dos mercados foram as ações de qualidade, nomeadamente na Europa (saúde, bens de luxo e consumo básico), devido ao seu carácter mais defensivo em termos de rendibilidade e aos seus problemas intrínsecos. Contudo, poderão recuperar o interesse se as taxas de juro baixarem.

GRÁFICO 5: PREVISÕES DE CRESCIMENTO DOS LPA EM 2025

	CRESCIMENTO DOS LPA NO ANO DE 2025
MSCI World Index	12,01
MSCI USA	14,70
NASDAQ Composite Index	25,09
MSCI Europe	7,50
MSCI EMU	7,78
MSCI Europe Value	4,73
MSCI Europe Growth	14,07
MSCI Japan	8,03
MSCI EM (Emerging Markets)	13,71
MSCI AC Asia ex Japan	12,50

Fontes: FactSet, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

2024 terá sido um ano favorável aos ativos de cobertura macro, nomeadamente o ouro e o dólar. Após um ano marcado pelas incertezas eleitorais, é provável que 2025 seja mais um ano de incertezas, agora em matéria de política económica, tanto nos EUA como na Europa, mas também, e mais globalmente, do ponto de vista das políticas monetárias. Neste cenário, que deverá ter a sua quota-parte na volatilidade do corrente ano, continuamos a privilegiar o ouro e o dólar pela sua atratividade enquanto ativos de diversificação.

USD: O DÓLAR, A FED E AS TAXAS ADUANEIRAS

Continuando o seu trajeto do final do verão, o dólar manteve um melhor desempenho desde a eleição de Donald Trump como 47.^o Presidente dos EUA. Esta tendência reflete a forte dinâmica do crescimento e da inflação do outro lado do Atlântico, que levou a Fed a adotar uma abordagem mais *hawkish* na reunião de dezembro, assim como os vários debates e os anúncios de possíveis taxas aduaneiras dos EUA sobre a China, o Canadá e o México. Num contexto em que a mais pequena notícia, concreta ou não, sobre eventuais taxas aduaneiras se pode traduzir por movimentos acentuados nos mercados cambiais, 2025 deverá ser para estes últimos um ano particularmente agitado, com os indicadores de volatilidade já a subirem significativamente na sequência das eleições presidenciais nos EUA.

Presentemente, os mercados parecem-nos já ter integrado o que poderia ser descrito como um cenário *hawkish* em termos de previsões das taxas da Fed, o que poderia justificar uma estabilização do dólar norte-americano após vários meses de melhor desempenho. Dito isto, não prevemos qualquer debilidade em particular do dólar num futuro próximo, já que deverá continuar a ser sustentado em alta pelas ameaças de taxas aduaneiras que a administração Trump poderá brandir nos próximos meses com vista a negociar acordos políticos com outros países.

EUR: APESAR DA QUEDA, PERSPETIVAS AINDA POUCO CLARAS

Deste lado do Atlântico, a moeda única continua a ser penalizada por uma dinâmica macroeconómica europeia moderada e por um sentimento misto dos investidores, isto num ambiente de incertezas, tanto do ponto de vista político (com os debates orçamentais em França e as eleições antecipadas na Alemanha), como em termos de comércio internacional, com os investidores a recearem que potenciais taxas aduaneiras possam penalizar o crescimento europeu. Todos estes obstáculos resultaram num aumento significativo do diferencial de taxas de juro transatlântico, a favor dos EUA, colocando o euro, no início de janeiro, no seu nível mais baixo desde o final de 2022.

Sem adotar uma perspetiva necessariamente positiva do euro, consideramos que a moeda única já integrou atualmente muitos fatores negativos. Contudo, poderá continuar sob pressão, em especial se a nova administração dos EUA visar a Europa no quadro da sua política aduaneira. Trata-se de uma eventualidade que não prevemos no nosso cenário central, mas que representa um risco não negligenciável. De facto, tal poderia justificar uma aproximação do euro à paridade, sustentando as nossas previsões de um intervalo entre 1,00 e 1,05.

CHF: O RISCO DE TAXAS DE JURO ZERO

O franco suíço não escapou à forte subida do dólar nos últimos meses, mas, ao mesmo tempo, manteve-se bastante estável face ao euro, sendo negociado desde o verão num intervalo entre 0,93 e 0,95.



2025

deverá ser um
ANO VOLÁTIL
para as divisas



Mantemos uma perspectiva prudente da moeda suíça, ainda em níveis historicamente muito elevados, especialmente face ao euro, isto apesar da política particularmente acomodatória do Banco Nacional Suíço (BNS), que, em dezembro, reduziu as suas taxas diretas em 50 pb, e de uma inflação abaixo de 1% em nítido contraste com as tendências observadas noutras economias desenvolvidas. Também porque o banco central suíço não exclui o regresso a uma política de taxas de juro negativas, o franco suíço surge agora aos olhos dos investidores como um candidato privilegiado, em concorrência com o iene, para o financiamento de operações de *carry trade*, o que poderá pesar sobre a moeda suíça.

JPY: APOIO À NORMALIZAÇÃO MONETÁRIA

O iene, por seu turno, foi sustentado neste início de ano pelas expectativas do mercado de continuação do ciclo de subida das taxas diretas do Banco do Japão, com o consequente estreitamento do diferencial de taxas de juro transpacifico, que deverá prosseguir à medida que a Fed reduz as suas taxas, num contexto menos penalizante para a moeda nipónica. Se considerarmos ainda a volatilidade do câmbio USD/JPY, esta dinâmica também deverá reduzir o interesse dos investidores pelo iene enquanto moeda de financiamento de operações de *carry trade*, o que, nos últimos anos, tem, tendencialmente, pesado sobre a moeda nipónica.

Mesmo assim, conservamos uma perspectiva bastante neutra em relação ao iene, que deverá continuar a ser influenciado pelos movimentos das taxas de juro dos EUA, ao mesmo tempo que será sustentado em baixa por uma potencial intervenção do Banco do Japão se o iene se aproximar do nível dos 160.

OURO: UMA SUBIDA ESTRUTURAL

Em 2024, o ouro foi um dos ativos com melhor desempenho, registando uma valorização de 27%, sustentado por fatores estruturais em que se combinaram a forte procura por parte dos bancos centrais das economias emergentes e um elevado risco geopolítico. As eleições norte-americanas não vieram alterar a situação, com o metal amarelo a revelar-se extremamente resistente face ao dólar, ao contrário das principais divisas, isto apesar de uma subida de quase 65 pb nas taxas reais dos EUA a 10 anos, um fenómeno que normalmente penalizaria o ouro, dado o custo de oportunidade representado pela detenção do mesmo. Considerando os fatores estruturais favoráveis e as nossas antecipações de uma Fed mais flexível do que o previsto pelos mercados, continuamos a considerar o ouro como um interessante ativo de diversificação das carteiras.

GRÁFICO 6: EFEITOS DOS ANÚNCIOS DE TAXAS ADUANEIRAS EM 2018-2019 NO CÂMBIO USD/CNY



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** prevê-se que o crescimento global atinja 3% em 2025, com disparidades regionais acentuadas. A economia dos EUA deverá manter a sua robustez, sustentada por um sólido consumo das famílias. A zona euro, fragilizada pelas incertezas políticas que pesam sobre a confiança das famílias e das empresas, verá a sua atividade permanecer abaixo do potencial. As economias emergentes deverão registar um crescimento semelhante ao de 2024. Na China, porém, há sinais de recuperação no setor dos serviços.
- **Inflação:** a desinflação prossegue, mas a zona euro deverá convergir mais rapidamente para o objetivo de 2% do que os EUA. Do outro lado do Atlântico, o nosso cenário de inflação integra uma abordagem pragmática da política económica do Presidente Donald Trump. No entanto, estaremos atentos aos anúncios da administração republicana e às suas implicações no que diz respeito às expectativas de inflação.
- **Bancos centrais:** a revisão em alta das previsões de crescimento e de inflação nos EUA, combinada com uma política monetária mais restritiva da Fed, leva-nos a antecipar dois cortes nas taxas no corrente ano (contra quatro anteriormente), mas mantemos a previsão de uma taxa terminal de 3,5% até ao final de 2026. Na zona euro, esperamos assistir a cinco cortes nas taxas em 2025, em resposta à degradação dos fundamentais económicos.
- **Resultados das empresas:** as perspetivas de lucros continuam a melhorar nos EUA. Contudo, antecipamos para os próximos trimestres uma convergência das taxas de crescimento dos lucros do setor tecnológico com as de outros setores. Na Europa, na ausência de um catalisador macroeconómico, como seja o fim da guerra na Ucrânia ou a dissipação das incertezas políticas, é provável uma continuação no curto prazo das revisões em baixa já observadas.
- **Ambiente de risco:** a Fed e os mercados voltaram a centrar as suas atenções nas tendências dos preços nos EUA. Os próximos anúncios na frente política e os seus impactos nas taxas de juro de longo prazo são suscetíveis de provocar novos episódios de volatilidade nos mercados de ações nos próximos meses. A médio prazo, os riscos associados à dívida pública continuam a ser motivo de preocupação.



É fundamental
UMA MAIOR
DIVERSIFI-
CAÇÃO
nas carteiras de
ações

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Começamos o ano com uma visão construtiva das ações, antecipando rendimentos positivos em 2025 num ambiente favorável a esta classe de ativos: crescimento macroeconómico, descida das taxas de juro e fundamentais sólidos das empresas. A curto prazo, porém, a acentuada subida das taxas de juro de longo prazo representa um desafio para os ativos de risco, nomeadamente face aos atuais níveis de valorização, nomeadamente nos EUA.
- No que respeita às nossas alocações, privilegiamos as ações dos EUA, que oferecem melhores perspetivas de lucros e que deverão beneficiar de um ambiente político e económico mais favorável. Após uma primeira fase de democratização da IA, que beneficiou as empresas tecnológicas, prevemos uma segunda fase que poderá beneficiar outros segmentos do mercado norte-americano. Por essa razão, consideramos crucial reforçar a diversificação da nossa carteira de ações dos EUA, de modo a recuperar o atraso em relação a outros segmentos do mercado.
- Na Europa, um crescimento macroeconómico ainda modesto parece já ter sido amplamente integrado pelos mercados, que têm uma exposição limitada a esta região. Todavia, a dispersão setorial oferece oportunidades favoráveis às gestões ativas. Continuamos pacientes, mas otimistas, em relação ao setor imobiliário europeu, que deverá beneficiar da próxima descida das taxas de juro e que continua a oferecer rendibilidades atrativas.
- Mantemos uma exposição positiva relativamente a uma seleção de ações de países asiáticos, onde o potencial de crescimento é sustentado por um ciclo de flexibilização monetária e pelas perspetivas de recuperação da China, que poderá funcionar como catalisador à escala regional.



Obrigações

- Desde a nossa última edição, as taxas de juro continuaram a subir num quadro de forte inclinação da curva de rendimentos. Nos EUA, os prémios de risco atingiram os níveis mais elevados desde 2015. Embora mantendo uma postura prudente no curto prazo, veremos qualquer subida exagerada das taxas como uma oportunidade para reforçar a sensibilidade das nossas carteiras. Mantemos a preferência pelo segmento de curto prazo (até 5 anos), cuja rendibilidade corrigida do risco nos parece continuar a ser a mais atrativa.
- Recentemente, revimos em alta as nossas convicções relativamente aos títulos de dívida pública da zona euro, tendo em conta o contexto económico da Europa e as expectativas de cortes das taxas do BCE (na nossa opinião, os mercados têm uma perspetiva demasiado conservadora). Ainda assim, mantemos um posicionamento ligeiramente prudente em relação ao segmento de longo prazo, devido a inquietações suscitadas pela vertente da oferta e a um diferencial de taxas transatlântico relativamente elevado.
- Continuamos a acreditar fortemente no crédito *investment grade*. Apesar dos reduzidos *spreads* do crédito, não vislumbramos qualquer catalisador no curto prazo que, na ausência de choques externos, possa conduzir a um alargamento significativo. Simultaneamente, as taxas de rendibilidade continuam a ser atrativas, em especial quando comparadas com as antecipadas para os fundos do mercado monetário no corrente ano, o que deverá continuar a apoiar a procura desta classe de ativos.

Mercado cambial

- O dólar continua a ser um ativo de cobertura privilegiado, com potencial de subida num cenário de práticas aduaneiras mais agressivas. Parece ser possível uma estabilização no curto prazo, dado que os mercados já integraram as reavaliações relativas aos cortes nas taxas de juro dos EUA feitas em resposta a uma maior dinâmica de crescimento/inflação. É de notar que uma rápida resolução do conflito na Ucrânia representa um risco para a cotação do dólar face ao euro.
- Consideramos que o franco suíço é vulnerável à perspetiva de taxas diretoras negativas e à sua utilização mais frequente em operações de *carry trade*. Isto penaliza as nossas convicções relativamente à moeda helvética.

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	=/-	=/-
CRÉDITO		
Investment grade EUR	=/+	=/+
High yield EUR	=	=
Titulos 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 22 DE JANEIRO DE 2025

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,61%	2,22	4,19
França 10 anos	3,27%	12,80	7,10
Alemanha 10 anos	2,53%	20,90	16,50
Espanha 10 anos	3,15%	12,70	9,00
Suíça 10 anos	0,43%	11,10	10,10
Japão 10 anos	1,19%	12,60	10,60

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,70	1,21%	1,69%
Títulos da Dívida Pública em EUR	208,50	-0,36%	-0,34%
High yield em EUR Corporativo	231,56	0,23%	0,15%
High yield em USD Corporativo	365,92	1,40%	1,20%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	315,88	0,38%	0,12%
ME Corporativos	44,62	0,25%	0,54%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9438	0,82%	0,39%
GBP/USD	1,2316	-1,95%	-1,60%
USD/CHF	0,9069	0,72%	-0,06%
EUR/USD	1,0409	0,02%	0,53%
USD/JPY	156,53	-0,51%	-0,43%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	15,1	0,83	-2,25

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	6.086,37	0,77%	3,48%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.545,13	5,02%	4,55%
STOXX Europe 600	528,04	4,81%	4,02%
Topix	2.737,19	0,12%	-1,71%
MSCI World	3.838,19	1,58%	3,52%
Shanghai SE Composite	3.797,02	-4,73%	-3,50%
MSCI Emerging Markets	1.082,34	-0,32%	0,64%
MSCI Latam (América Latina)	1.962,26	4,47%	5,92%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	211,65	3,21%	3,66%
MSCI Asia Ex Japan	702,17	-1,24%	-0,27%
CAC 40 (França)	7.837,40	7,62%	6,19%
DAX (Alemanha)	21.254,27	7,08%	6,76%
MIB (Itália)	35.854,07	6,27%	4,88%
IBEX (Espanha)	11.882,70	3,56%	2,48%
SMI (Suíça)	12.207,89	6,26%	5,23%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.216	-0,89%	-2,49%
Ouro (USD/Onça)	2.756,48	5,33%	5,03%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	75,44	7,62%	5,19%
Prata (USD/Onça)	31,42	4,82%	7,45%
Cobre (USD/Tm)	9.223,50	3,05%	5,20%
Gás natural (USD/MMBtu)	3,96	0,35%	9,00%

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

	OUTUBRO DE 2024	NOVEMBRO DE 2024	DEZEMBRO DE 2024	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (22 DE JANEIRO DE 2025)
	22,95%	12,37%	25,25%	5,02%	5,92%
	18,42%	1,57%	18,17%	4,81%	4,55%
	17,35%	1,49%	15,23%	4,47%	4,02%
	14,40%	1,10%	14,64%	3,21%	3,66%
	13,63%	1,09%	10,30%	1,58%	3,52%
	12,83%	0,29%	5,69%	0,77%	3,48%
	9,60%	0,17%	4,99%	0,12%	0,64%
	8,08%	0,12%	4,78%	-0,32%	-0,27%
	3,97%	-1,76%	1,93%	-1,24%	-1,71%
	-17,78%	-3,17%	-29,36%	-4,73%	-3,50%

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 "Global Outlook" (a "brochura") é publicada apenas para fins de comunicação de marketing.

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

As informações publicadas nesta brochura não foram revisadas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

A brochura não é destinada a pessoas de nenhum país em particular.

A brochura não se destina a pessoas que são cidadãos, 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 na brochura, 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 na brochura, 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 na brochura 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 a brochura:

- **Na França:** a brochura é distribuída por CA Indosuez, uma sociedade anônima de responsabilidade limitada sob a lei francesa, com um capital social de 853.571.130 euros, empresa-mãe do grupo Indosuez e uma instituição bancária de serviços completos autorizada a fornecer serviços de investimento e corretagem de seguros, cuja sede está localizada em 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, França, registrada no Registro Comercial e de Empresas de Paris sob o número 572 171 635 (número de identificação individual de IVA: FR 075 72 17 16 35).;
- **No Luxemburgo:** a brochura é distribuída por:
 - CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima 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).
 - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., com sede social em 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburgo, autorizada e sujeita ao controle prudencial da Comissão de Supervisão do Setor Financeiro ("CSSF"), 283 route d'Arlon, L-2991 Luxemburgo, site internet www.cssf.lu, telefone (+352) 26251-1, e do Banco Central Europeu no âmbito das suas respetivas competências.

- **Em Espanha:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisionada pelo Banco de España (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 España 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:** a brochura é distribuída:

- 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).

- Pelo Banque Degroof Petercam SA, localizado na rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelas, Bélgica, registado no Registo Comercial sob o número 0403 212 172, registado na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelas).

- **Na Itália:** a brochura é distribuída por 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: a brochura pode ser distribuída pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços. No Mónaco: a brochura é distribuída por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er- 98000 Mónaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mónaco sob o número 56S00341, acreditação: CE/2012-08. Em Portugal: a brochura é distribuída 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:** a brochura é distribuída por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respetivas sucursais e/ou agências suíças. A brochura 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 à brochura. Em Hong Kong Região administrativa especial: a brochura é distribuída pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Nenhuma das informações contidas na brochura constitui uma recomendação de investimento. A brochura não foi encaminhada à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong. A brochura e os produtos mencionados 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:** a brochura é distribuída pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, a brochura 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 à brochura, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA.

- **No DIFC:** a distribuição da brochura é feita por 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"). Esta brochura é voltada 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 esta publicação se relaciona somente estarão disponíveis a clientes que cumprirem com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Esta brochura é fornecida somente para fins informativos. Ela não deve ser interpretada 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. A brochura 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 desta brochura. As pessoas em posse desta brochura devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

A brochura não pode ser fotocopiada, reproduzida ou distribuída, no todo ou em parte, seja de que forma for, sem o acordo prévio do seu Banco.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: Adobe Stock.

Editado a 24.01.2025.

