

MONTHLY HOUSE VIEW

Abril de 2025

Quando o impensável se torna possível

• Índice

01• Editorial	P3
QUANDO O IMPENSÁVEL SE TORNA POSSÍVEL	
02• Foco	P4
O REGRESSO DA ALEMANHA	
03• Macroeconomia	P6
TRUMP 2.0: A VISÃO DE LONGO PRAZO E O PREÇO DAS INCERTEZAS	
04• Renda fixa	P8
O ADVENTO DE UM NOVO CICLO NA EUROPA	
05• Ações	P10
UM NOVO “WHATEVER IT TAKES” NA EUROPA?	
06• Forex	P12
MOEDA VERDE: LEVADA PELOS VENTOS DA MUDANÇA	
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



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Prezada leitora, prezado leitor,

Às vezes, as eleições provocam mudanças e 2024, ano de eleições em países que representam metade da população mundial, será provavelmente lembrado por isso. “Há décadas em que nada acontece e semanas em que acontecem décadas.” Essa citação resume o ambiente do início de 2025, em que a Alemanha, com o seu recentemente empossado chanceler, quebrou o freio da dívida. É um fato sem precedentes nos 35 anos decorridos desde a reunificação alemã depois da queda do Muro de Berlim, em 1989. A ortodoxia orçamentária alemã foi flexibilizada e os critérios de Maastricht foram deixados de lado. Há muito tempo a Europa esperava por isso e, em última análise, as últimas eleições nos Estados Unidos foram o elemento catalisador. O impensável finalmente se tornou possível!

Trata-se, claramente, de uma alteração radical na Europa. O mega plano da Alemanha dedicado à defesa e à infraestrutura vai tirar o país de dois anos consecutivos de recessão e deverá acelerar significativamente o crescimento nos próximos três a cinco anos.

Nos EUA, a política de taxas alfandegárias introduzida pela administração Trump pode desencadear um aumento da inflação e travar o crescimento mundial. Para além desses efeitos negativos, a previsão é de grandes mudanças. A partir desse ano, a dinâmica de crescimento entre Europa e EUA deverá se inverter, com a economia norte-americana desacelerando e a europeia, acelerando. Consequentemente, as taxas de crescimento das duas regiões poderão convergir a partir do próximo ano.

Durante o primeiro mandato de Donald Trump, os investidores relegaram para segundo plano a sua imprevisibilidade, a qual foi largamente compensada pelos cortes nos impostos e pela desregulamentação, que abriram perspectivas positivas para a economia. Hoje, a situação é radicalmente diferente. O “Trump Put”¹ parece se ter desvanecido, uma vez que a administração se concentra na implementação caótica de taxas alfandegárias e nos cortes no orçamento federal, que já envolvem mais de 100.000 postos de trabalho. Com a inflação e o poder de compra no centro das suas preocupações, os norte-americanos, na sua maioria, consideram que o presidente não está fazendo o suficiente. Além disso, o anúncio de expulsões em massa de imigrantes ilegais, ocupados, principalmente, na agricultura, na restauração e na construção civil, poderá agravar a falta de mão de obra e acentuar a inflação. A insatisfação aumenta. No momento, 52%² dos norte-americanos desaprovam as políticas de Donald Trump – um aumento de 11% em apenas dois meses.

Nessa edição, destacamos a volta por cima da Alemanha e analisamos as repercussões da queda do teto da dívida. O aumento das taxas de juros e as perspectivas para as ações da zona do euro dão novo alento aos investidores, especialmente àqueles que negligenciaram a região durante muito tempo. Estamos firmemente convencidos de que a diversificação continua a ser a estratégia mais eficaz para singrar nesse ambiente volátil e imprevisível no curto prazo.

Desejamos a você uma excelente leitura!

1 - Trump Put: reflete a percepção dos investidores de que a política econômica e as declarações do presidente Trump poderão influenciar os mercados de ações no sentido de limitar a sua queda.

2 - Pesquisa Ipsos de 10-11 de março de 2025.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Na Alemanha, o clima é de esperança após o Bundestag ter aprovado a maior reforma orçamentária desde a reunificação. Estamos no início de 2025, ano que traz consigo ajustes políticos e o risco de uma guerra comercial com os Estados Unidos; no entanto, os investimentos em infraestrutura vão impulsionar consideravelmente o crescimento em 2026 e nos próximos anos. Os mercados de ações estão se reequilibrando a favor da Europa, enquanto os títulos europeus deverão ter maior volatilidade.

DOIS PLANOS DE RECUPERAÇÃO, DOIS IMPACTOS

Finalmente! Após anos de fraco desempenho econômico e meses de incertezas políticas, o novo chanceler da Alemanha iniciou o seu mandato em grande estilo, anunciando um plano de recuperação que inclui um fundo especial de 500 bilhões de euros (mais de 10% do PIB) dedicados a investimentos em infraestrutura ao longo de um período de 12 anos e a suspensão do freio da dívida³, o que, na prática, veio eliminar o limite máximo de 1% do PIB nas despesas com a defesa. Além disso, os estados federados (*Länder*) são autorizados a incorrer em (pequenos) déficits. Nas vésperas desse revolucionário plano alemão, a Comissão Europeia apresentou o seu plano ReArm Europe⁴: 650 bilhões de euros de margem de manobra adicional durante quatro anos, para permitir que os Estados-Membros aumentem as suas despesas com a defesa sem desencadear o procedimento por déficit excessivo (PDE), e 150 bilhões de euros em empréstimos da União Europeia (UE) aos Estados-Membros para investimentos na defesa.

A previsão é de que o plano ReArm Europe tenha um impacto menos significativo no PIB, em razão da dependência de planos de despesa nacionais saturados e do peso relativamente elevado das importações de equipamento militar. No entanto, estamos otimistas em relação ao plano de infraestrutura alemão, que abrange uma ampla gama de setores, principalmente transportes, energia, educação e mundo digital. Considerando a fragilidade das infraestruturas públicas e do crescimento na Alemanha, o impacto dessas despesas deverá, em teoria, ser particularmente relevante. Os pormenores relativos à atribuição dos fundos ainda não foram apresentados, mas as empresas de transporte ferroviário, serviços públicos e energias renováveis estão já reclamando a sua parte.

O REGRESSO DO MOTOR DE CRESCIMENTO ALEMÃO

Em uma perspectiva de curto prazo, o primeiro trimestre de 2025 ainda não revelou uma clara melhoria dos dados econômicos da zona do euro, com o consumo das famílias francesas recuando em janeiro (-0,5%), embora a produção industrial alemã estivesse em alta (+2% no mês, mas, ainda assim, no ano a ano de -1,9%). As importações antecipadas no escopo das tensões comerciais com os Estados Unidos e as importações de energia associadas a um período de temperaturas mais baixas penalizará os números de crescimento no primeiro trimestre de 2025. Em janeiro, as importações aumentaram 7,6%, enquanto as exportações cresceram apenas 3%, isso apesar do aumento de 16% das exportações da UE para os EUA, refletindo o aumento dos estoques por parte dos norte-americanos. Antecipamos uma melhoria acentuada das pesquisas de confiança, em especial no setor industrial alemão. É menos evidente que isso tenha um impacto nos consumidores, cuja ansiedade continua elevada devido às pressões geopolíticas subjacentes a esses planos e ao risco iminente de aumentos tarifários. Mantemos a cautela em nossas previsões de crescimento, em especial para 2025. A CDU/CSU e o SPD terão estreita maioria no próximo Bundestag, o que poderá complicar a execução do seu programa econômico. Revimos para cima a nossa previsão de crescimento do PIB para 2026 em 40 pontos base (pb), essencialmente, em virtude do plano de infraestrutura alemão, com os riscos orientados para o lado positivo devido aos possíveis efeitos de contágio no resto da Europa, em particular nos Países Baixos e na França, dada a cadeia de valor europeia integrada.

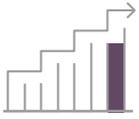


500 BILHÕES
DE EUROS

dedicados a
despesas em
infraestruturas

3 - Princípio do equilíbrio orçamentário declarado na Constituição alemã que visa restringir os déficits orçamentários estruturais a nível federal e limitar a emissão de dívida pública.

4 - Rearmar a Europa.



0
SENTIMENTO
DOS
INVESTIDORES
alemães
DUPLICA
em março:
passando de
26 PARA 51,6

RISCO DE INFLAÇÃO LIMITADO

Considerando o aumento moderado dos salários e dos preços dos serviços, a inflação deverá regressar aos 2% em 2025 (2,4% em fevereiro). Na Alemanha, a utilização das capacidades situa-se a níveis historicamente baixos (gráfico 1), portanto, não esperamos que esse plano conduza a um superaquecimento da economia no nosso horizonte de previsões, apesar das pressões demográficas. Ambos os planos podem ser considerados como uma forma de choque no lado da oferta e são, portanto, menos inflacionários do que um estímulo induzido pela demanda. Para a zona do euro, o maior risco inflacionário continua a residir nas retaliações comerciais com os Estados Unidos, embora a recente valorização do euro atenuar parcialmente esse risco. Nesse contexto, o Banco Central Europeu (BCE) estará menos inclinado a baixar as suas taxas de juros e poderá ser tentado a adotar uma abordagem mais observacional. De fato, após ter efetuado seis cortes consecutivos, o BCE considera que as condições de financiamento são “significativamente menos restritivas”.

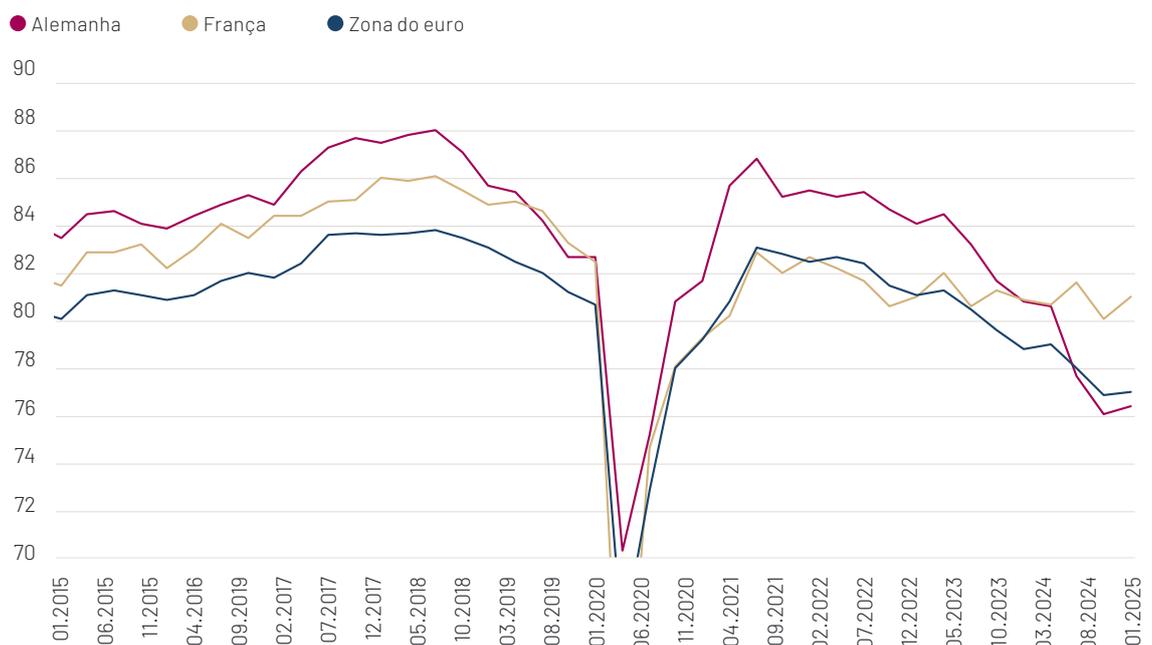
MERCADOS EUROPEUS PROPÍCIOS A UMA OPERAÇÃO PERFEITA

Os mercados continuaram a sua diversificação para além das ações de tecnologia dos EUA, com um movimento em direção de ações europeias,

que, nesse momento, se beneficiam de um contexto favorável. Os fundamentos também deverão melhorar, com uma dinâmica de lucros ganhando força a partir dos muito baixos níveis registrados na Europa. Contudo, os riscos de decepções permanecem elevados na atual conjuntura de mercado. Em março, o indicador ZEW do sentimento dos investidores na Alemanha subiu para 51,6 pontos, frente a 26 pontos em fevereiro.

O mesmo ocorre com os mercados de títulos públicos europeus, que parecem ter integrado, plena e repentinamente, os planos de estímulo alemães aos juros dos Bunds de 10 anos, fazendo-os subir quase 50 pb para 2,8%, um nível não visto desde 2011. Esse fato poderá estar associado às melhores perspectivas de crescimento do PIB. Além disso, o diferencial de juros entre os títulos do Tesouro dos EUA e os Bunds alemães se mantém elevado, a nível de 150 pb. Segundo a agência Fitch, a dívida do setor público alemão poderá atingir 70% do PIB em 2027 (frente a 63% em 2024), nível ainda baixo em relação aos padrões internacionais, mas o mais elevado entre os países com rating AAA. A demanda por Bunds alemães continuará elevada e deverá cobrir o aumento da oferta. Ainda assim, antecipamos um período de volatilidade nos mercados de títulos europeus à medida que a Alemanha e a Europa atravessam essa intensa fase de ajuste das suas políticas.

GRÁFICO 1: UTILIZAÇÃO DAS CAPACIDADES NO SETOR INDUSTRIAL (ÍNDICE)



Fontes: Pesquisas da Comissão Europeia, Indosuez Wealth Management.



TRUMP 2.0: A VISÃO DE LONGO PRAZO E O PREÇO DAS INCERTEZAS



Lucas MERIC
Investment Strategist

A hipótese do “Trump Put” é contestada pela intenção da administração dos Estados Unidos de dar prioridade aos objetivos de longo prazo em detrimento das dinâmicas de curto prazo. Esses desdobramentos estão penalizando os mercados dos EUA e nos levam a rever para baixo as nossas expectativas de crescimento. No entanto, apesar da desaceleração moderada do crescimento que, agora, antecipamos para 2025, a volta do tema “recessão” aos mercados nos parece exagerada.

A EVAPORAÇÃO DO “TRUMP TRADE”

Se, em janeiro, as atenções estavam centradas no risco de superaquecimento da economia dos EUA, agora regressou o risco de recessão, com o S&P 500 sofrendo uma correção de 10% em março. Embora esse tema tenha voltado aos mercados, é provavelmente muito cedo para atribuir essas correções a antecipações de uma recessão. Na nossa opinião, esses movimentos refletem mais o desvanecimento dos efeitos do famoso “Trump Trade”, que caracterizou as altas dos mercados após as eleições de novembro, alimentadas pelas expectativas de medidas pró-crescimento. Essas expectativas otimistas deram lugar, nas últimas semanas, a crescentes incertezas resultantes da política tarifária de Donald Trump, que levaram os mercados a admitirem que a administração Trump poderá estar mais receptiva a perturbações econômicas e financeiras de curto prazo para atingir objetivos de longo prazo. Portanto, se tratará de questionar o famoso “Trump Put”, um dos principais pressupostos assumidos pelos investidores após as eleições nos Estados Unidos.

TRUMP 2.0: A VISÃO DE LONGO PRAZO

Em uma perspectiva de longo prazo, duas prioridades se perfilam nesse início de mandato, designadamente a reanimação do setor industrial norte-americano e a redução das taxas de juros de longo prazo de modo a controlar a dinâmica de sustentabilidade da dívida. Em relação à segunda dessas prioridades, uma das medidas mais emblemáticas foi, obviamente, a criação do DOGE⁵, liderado por Elon Musk, cujo objetivo consiste em reduzir drasticamente as despesas do governo dos EUA, cujo déficit em 2024 chegou a 1,8 trilhão de dólares (6,4% do PIB).

Além disso, a principal causa das tensões vividas nos mercados nas últimas semanas tem sido a política tarifária. Após a eleição de Donald Trump, o nosso cenário relacionado às taxas alfandegárias se baseou, em particular, em dois pressupostos: que os aumentos das taxas alfandegárias visariam, principalmente, a China (devido aos grandes excedentes comerciais do país e a certas práticas comerciais consideradas injustas pela administração Trump) e que os anúncios de altas de taxas alfandegárias relacionadas a outros parceiros comerciais constituíam, sobretudo, táticas de negociação. Contudo, se faz necessário reconhecer que, aos olhos da administração Trump, a política tarifária não é apenas uma questão de táticas de negociação. Serve também para reequilibrar o déficit comercial, proteger as empresas nacionais norte-americanas da concorrência internacional, gerar receitas para financiar determinadas medidas fiscais e criar uma alavanca para negociações, quer sobre questões de curto prazo (por exemplo, com o Canadá e o México sobre imigração e fluxos de droga), quer sobre questões estratégicas, como o tão falado “Acordo de Mar-a-Lago”, com os EUA negociando, no médio prazo, uma desvalorização do dólar com os seus principais parceiros comerciais. Essa hipótese tem uma dupla implicação: se, por um lado, Donald Trump está provavelmente disposto a impor mais taxas alfandegárias do que o previsto, por outro, está privilegiando uma política tarifária onipresente, o que conduzirá a mais incertezas para as empresas e para os consumidores, penalizando, dessa forma, a dinâmica de crescimento.

5 - DOGE (Department of Government Efficiency): Departamento de Eficiência Governamental.

**1,9%:****CRESCIMENTO
DO PIB**previsto para 2025
(em comparação
aos anteriores
2,3%)

O PREÇO DAS INCERTEZAS

Nesse contexto, consideramos que uma abordagem significativamente mais agressiva das taxas alfandegárias criará, no curto prazo, algo como uma dinâmica “estagflacionária”. No início de março, revimos as nossas previsões de crescimento para 2025 de 2,3% para 1,9%, e as previsões de inflação de 2,7% para 2,9%. A revisão para baixa do crescimento reflete um primeiro trimestre penalizado pelo aumento significativo das importações feitas em antecipação das taxas alfandegárias, além do aumento das incertezas, que deverão afetar o consumo e os planos de investimento e recrutamento das empresas nos próximos meses. Por isso, prevemos uma desaceleração moderada em 2025, com o crescimento trimestral anualizado evoluindo sequencialmente entre 1% e 2%.

É evidente que, frente à ênfase colocada por Donald Trump em políticas negativas para o crescimento (taxas alfandegárias, cortes nas despesas governamentais e combate à imigração), o nosso cenário de crescimento continua a incluir risco de queda. Contudo, também nos parece importante considerar que, embora as pesquisas tenham deteriorado nas últimas semanas, refletindo as crescentes incertezas, os dados econômicos se mostram resilientes. Além disso, nos últimos anos, as pesquisas nem sempre têm sido um indicador eficaz das dinâmicas reais da economia. Portanto, embora o risco de recessão tenha aumentado nas últimas semanas, nos parece um pouco exagerado que o tema esteja invadindo os mercados.

Além disso, embora, nesse início do seu segundo mandato, Donald Trump esteja visando intensamente políticas consideradas negativas para o crescimento, é provável que, em uma segunda fase, se concentre em políticas mais favoráveis ao crescimento (desregulamentação, redução da carga fiscal e atração de investimento estrangeiro). A médio prazo, isso poderá justificar a continuidade de uma sólida dinâmica de crescimento nos EUA, conforme as nossas previsões de +1,9% para 2026, enquanto a inflação deverá desacelerar para 2,7%, com o aumento das taxas alfandegárias tendo, em nossa opinião, um efeito inflacionário apenas temporário. Esse efeito temporário é uma das razões pelas quais mantemos a nossa hipótese fundamental de que o Federal Reserve (Fed) deverá efetuar mais dois cortes nas taxas de juros no ano corrente, concentrando-se mais nos riscos negativos, no emprego e no crescimento. Nesse contexto, as expectativas de inflação, que, de um modo geral, permanecem, por enquanto, contidas, serão fundamentais para avaliar a capacidade do Fed para prosseguir o seu ciclo de normalização monetária nos próximos meses.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2024 A 2026, %

● Previsões para baixa desde março

● Previsões para alta desde março

	PIB			INFLAÇÃO		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
EUA	2,8%	1,9%	1,9%	3,0%	2,9%	2,7%
Zona do euro	0,8%	0,8%	1,6%	2,4%	2,0%	2,0%
China	5,0%	4,7%	4,5%	0,2%	1,8%	1,5%
Mundo	3,2%	2,9%	3,0%	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.

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

As eleições alemãs trouxeram uma série de surpresas à Europa, em um contexto internacional agitado pelas decisões de política externa dos Estados Unidos. A Comissão Europeia anunciou um veículo de empréstimo comum no valor de 150 bilhões de euros. Todas essas notícias levam ao aumento das taxas de juros europeias, enquanto as taxas de juros dos EUA recuam na sequência da queda dos mercados de ações.



500
BILHÕES DE
EUROS

para pôr a
Alemanha de novo
no bom caminho

O novo chanceler alemão, Friedrich Merz, surpreendeu os mercados ao anunciar, em 4 de março, um plano de investimento em infraestrutura no montante de 500 bilhões de euros (ver a nossa publicação [CIO Perspectives](#) de 7 de março). Financiado por dívida, esse plano fez com que as taxas de juros de longo prazo da Alemanha subissem mais de 45 pb em menos de 48 horas. Para avaliar a escala dessa reação, é preciso recuar até a reunificação alemã, no início da década de 1990, para ver um movimento de mercado dessa magnitude. Na época, as taxas de juros situavam-se em 7,5%, e não nos atuais 2,5%! Os mercados integraram instantaneamente os efeitos de uma implementação integral desse plano de investimento. Na realidade, a totalidade desses efeitos deverá ser atingida em 2027. As curvas de juros ganharam inclinação devido a uma reavaliação para cima das perspectivas de crescimento no médio prazo, assistindo-se, portanto, a uma recuperação dos prêmios de prazo. Esse plano é benéfico para toda a zona do euro, uma vez que o crescimento alemão se estenderá a todos os países (estimativa do Crédit Agricole CIB: a França se beneficiará de 35% do efeito positivo no crescimento e a Itália de 25%). Os *spreads* da dívida soberana diminuiram desde o anúncio do plano alemão, sinal de que os investidores estão concentrando as suas atenções apenas nas necessidades de financiamento e não no risco de sustentabilidade da dívida. Na verdade, mesmo no fim desse plano, a trajetória da dívida da Alemanha continuará a ser favoravelmente comparada à de outros países.

Pela primeira vez, trata-se de um choque positivo para o Banco Central Europeu (BCE)! De fato, as pressões inflacionárias permanecerão contidas desde que o crescimento não exceda substancialmente o seu potencial. A revisão para cima das previsões de crescimento e de inflação está conduzindo a uma correção da taxa de equilíbrio de médio prazo do BCE.

Nos Estados Unidos, a curva de juros registrou, nas últimas semanas, um movimento descendente global, devido à queda acentuada dos mercados de ações e à publicação de uma contração das estimativas do PIB pelo Federal Reserve de Atlanta. As antecipações de cortes nas taxas de juros do Fed tinham desaparecido, mas os mercados estão, agora, voltando ao cenário central dos *dot plots*: -25 pb no verão (no hemisfério Norte) e também -25 pb no outono (no hemisfério Norte). O melhor desempenho dos produtos de taxas de juros dos EUA levou a uma compressão do *spread* transatlântico. De fato, o diferencial das taxas de juros de 10 anos entre EUA e Alemanha diminuiu de 214 pb para 140 pb em apenas cinco semanas (gráfico 2, página 9).

UMA LUFADA DE AR FRESCO NOS MERCADOS DE CRÉDITO

Em relação ao crédito, assistimos à propagação aos mercados de crédito internos das inquietações dos mercados de ações dos Estados Unidos em torno do crescimento e das políticas econômicas da administração Trump. Em todos os setores, aumentaram os *spreads* entre *investment grade* e *high yield*. O setor de transportes (ferrovias, correios e transporte de mercadorias), altamente cíclico, teve um claro pior desempenho ao longo do mês.



O setor bancário teve um desempenho superior ao de todos os outros setores. A volatilidade reduziu os volumes de emissão no mercado primário, com os emissores menos dispostos a se financiarem nos mercados.

Na zona do euro, os *spreads* aumentaram no início de março, com um atraso de algumas semanas em relação ao mercado norte-americano. Os segmentos de beta elevado (dívida subordinada e *high yield*) tiveram, logicamente, um pior desempenho. Uma diferença de cerca de 45 pb nos AT1 entre os níveis mais apertados de meados de fevereiro e meados de março. A correção há muito esperada finalmente se concretizou em boas condições. Ao mesmo tempo, as ações bancárias continuaram a obter melhores desempenhos. Não se trata, pois, de um risco setorial, mas sim de uma saudável correção após um início de ano muito intenso em termos de emissões. Os mercados continuam a antecipar que, em 2025, seja exercida a globalidade dos *calls* sobre todos os títulos resgatáveis.

Nas próximas semanas, será importante monitorar os fluxos de ETF e de fundos para avaliar a reação dos investidores ao aumento das taxas de juros. Os segmentos de *investment grade* e de *high yield* continuaram a registrar bom desempenho desde o início do ano. A contração dos *spreads* ao longo do período gerou um *excess return* (devolução em excesso) que compensou o efeito da alta das taxas de juros. Esse “colchão” para os investidores se mantém. Ainda que sustentados por bons fundamentos (pelo menos na zona do euro), os mercados de crédito continuam dependentes dos caprichos dos mercados de ações.

GRÁFICO 2: DIFERENCIAL DE RENDIMENTO DE 10 ANOS ENTRE EUA E EUROPA, PB



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Laura CORRIERAS
Equity Portfolio ManagerCom a contribuição
da equipa de Ações

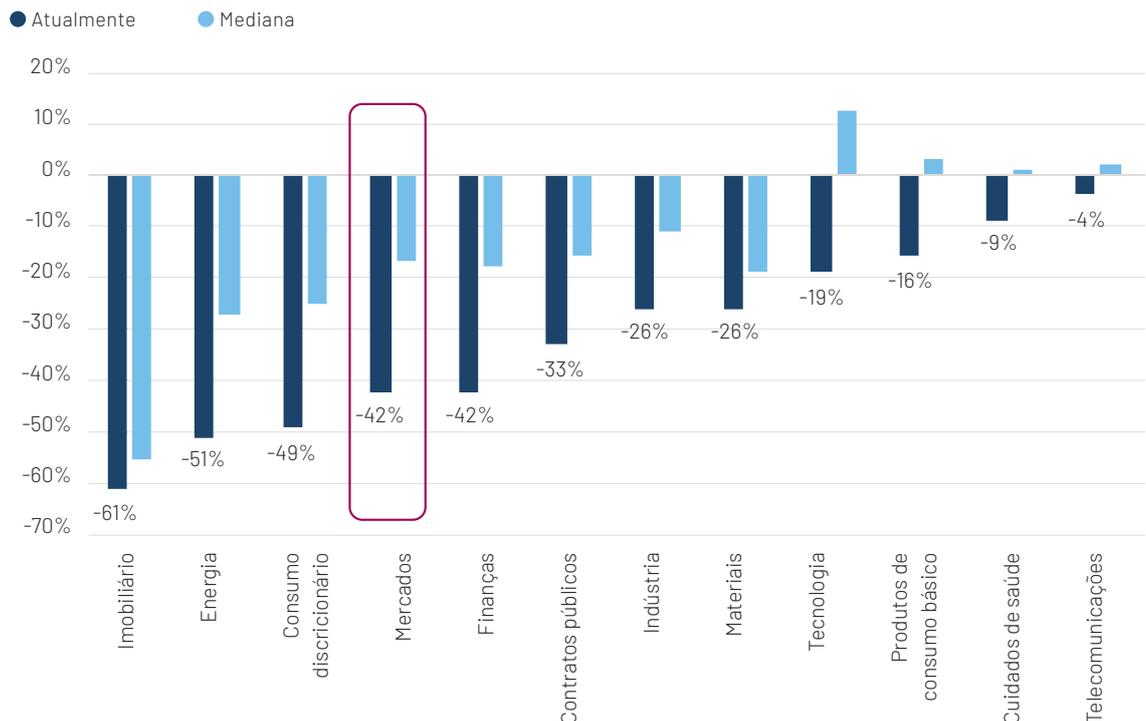
Os mercados europeus continuaram a registrar um desempenho superior aos dos Estados Unidos sustentado, em particular, pelo plano de relançamento alemão e pelos investimentos em um sistema de defesa europeu comum, que representam um ponto de virada decisivo para a zona do euro. Após vários anos, os fluxos de capitais estão finalmente voltando à Europa, onde o sentimento dos investidores vai melhorando à medida que ganha forma o novo equilíbrio econômico internacional. Isso deixa antever uma Europa mais proativa e, finalmente, disposta a relançar o seu motor de crescimento interno, o que poderá conduzir a uma realocação estratégica dos investimentos para essa região.

EUROPA

A mudança de rumo da política europeia já está em curso! Depois do anúncio de um plano de 800 bilhões de euros, denominado ReArm Europe, dedicado ao reforço da defesa europeia, é a Alemanha que rompe completamente com o seu dogma orçamentário, aprovando um pacote de 500 bilhões de euros dedicado à infraestrutura e à segurança, propondo, simultaneamente maior flexibilidade orçamentária. Essa ruptura ideológica na principal economia da Europa constitui um

importante passo para o Velho Continente. Independentemente das questões de soberania, esses anúncios se destinam a estimular o crescimento econômico, o que poderia aumentar os lucros das empresas e contrabalançar uma possível queda das exportações associada ao aumento das taxas alfandegárias nos Estados Unidos. Além disso, esse "renascimento" europeu, que foi muito bem recebido pelos mercados, poderia levar os investidores a reconsiderarem a Europa de maneira mais estrutural.

GRÁFICO 3: DESCONTO HISTÓRICO DO MERCADO EUROPEU EM RELAÇÃO AO NORTE-AMERICANO, %



Fontes: Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.

6 - Em português: custe o que custar.



DESCONTO

atual de
40%
no mercado
europeu em relação
ao mercado
norte-americano

De fato, as ações europeias mantêm cotações muito atrativas frente aos pares norte-americanos (cerca de 40% mais baratas, ver gráfico 3, página 10) e a região, no seu conjunto, está subponderada pelos investidores após vários anos de saídas de capitais.

Por último, um eventual fim da guerra na Ucrânia teria um impacto positivo na economia europeia, fazendo antecipar preços da energia menores e níveis de confiança de consumidores, investidores e empresas mais elevados. Além disso, a reconstrução da Ucrânia beneficiaria diretamente os setores europeus da indústria, dos materiais e da construção.

ESTADOS UNIDOS

Mudança de tom no país, onde os mercados continuaram em correção, embora se tenha registrado uma moderação desde meados de março. As incertezas suscitadas pelos efeitos das políticas de Trump (taxas alfandegárias mais elevadas, redução da mão de obra imigrante e cortes nas despesas federais) aumentam o risco de desaceleração ou, mesmo, de estagflação da economia dos EUA. Nesse cenário negativo, essas inquietações podem levar a uma quebra da confiança das empresas e dos consumidores, com reflexos no investimento e no consumo e, também, nas expectativas de crescimento dos lucros.

Por outro lado, uma reviravolta da administração ou progressos concretos nas medidas a favor do crescimento prometidas durante a campanha, como a redução dos impostos sobre as empresas e o anúncio de medidas de desregulamentação, poderiam alterar a dinâmica e o sentimento dos mercados.

Em termos de previsões de crescimento dos lucros, os EUA continuam bem à frente das outras regiões, com as "Sete Magníficas" ainda dominando os mercados.

ÁSIA

Contra todas as expectativas, as ações chinesas continuam a valorizar, registrando um desempenho superior a 24% desde o início do ano. As taxas alfandegárias anunciadas por Donald Trump foram objeto de medidas de retaliação (muito moderadas) por parte da China.

Entretanto, as autoridades chinesas anunciaram, de forma clara e explícita, que o apoio ao consumo interno seria a sua principal prioridade em 2025. Para esse fim, o governo chinês publicou um plano de ação de 30 pontos para estimular o consumo, plano esse centrado, principalmente, no aumento dos rendimentos e na estabilização dos mercados imobiliários e da bolsa.

Por outro lado, as boas notícias na frente tecnológica chinesa também ajudaram a alimentar os fluxos de capitais para as ações com exposição à inteligência artificial (IA). A startup chinesa DeepSeek foi o catalisador dessa corrida tecnológica entre os EUA e a China. Além disso, o diferencial de cotações entre os dois mercados, sobretudo no setor tecnológico, está prestes a atingir um recorde histórico. O mercado está sendo apoiado por essa melhoria do sentimento dos investidores globais em relação às ações chinesas, que podem ser vistas como uma alternativa aos seus pares norte-americanos.

ESTILOS DE INVESTIMENTO

Desde o advento da DeepSeek, as ações relacionadas à IA e, de um modo mais geral, a todo o tema *Growth* nos Estados Unidos têm vindo a ser alvo da realização de lucros. Os investidores se mostram indecisos em relação às despesas de investimento (Capex) dos líderes de tecnologia dos EUA, enquanto as ações *Growth* são penalizadas pelas incertezas em torno do crescimento econômico e pelas atrativas cotações dos novos concorrentes asiáticos.

Na Europa, o estilo *Value* e, mais particularmente, as ações Cíclicas mantêm o apoio das expectativas de continuação da normalização monetária, dos planos de rearmamento europeus e da perspectiva de um cessar-fogo na Ucrânia. Desse modo, as ações do setor bancário e do setor da construção, entre outros, vieram substituir as principais ações *Growth*.

Por último, apesar de um início de ano misto, as pequenas e médias capitalizações norte-americanas continuam a ser uma fonte alternativa de diversificação, sobretudo se a economia dos EUA não entrar em recessão e se Donald Trump avançar com o prometido pacote de medidas pró-crescimento.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Ao contrário das nossas expectativas de início do ano, que apontavam para um dólar forte no contexto da onipresente política tarifária, o dólar foi fortemente penalizado pelos crescentes temores dos investidores quanto ao crescimento dos Estados Unidos e pelo renovado otimismo em relação à Europa. Embora o dólar possa continuar a ser testado no curto prazo, algumas inquietações em torno da economia dos EUA nos parecem exageradas, o que deverá sustentar o dólar no médio prazo. Entretanto, continuamos a apostar no ouro, apesar da valorização registrada no início do ano.

USD: ECLIPSE TOTAL DO "TRUMP TRADE"

Enquanto prosseguíamos os debates sobre a política tarifária da administração Trump, o dólar sofreu uma forte queda nas últimas semanas, recuando para os níveis pré-eleitorais (gráfico 4, página 13). Isso se deve às atenções dos investidores se terem centrado mais nos riscos de desaceleração do crescimento dos Estados Unidos em virtude das políticas implementadas por Donald Trump, que são consideradas negativas para a economia. O regresso dos temores de recessão nos EUA foi acompanhado por um renovado otimismo em relação aos mercados de outras regiões, o que se traduziu por saídas de capitais, envolvendo, principalmente, as ações, que penalizaram o dólar frente a outras moedas, como o euro. É provável que as taxas alfandegárias continuem a ser uma questão-chave nas próximas semanas e que, assim, continuem a alimentar a volatilidade do dólar, moeda que, depois da acentuada queda do início de março, já integrou muitos fatores negativos. Embora o mercado possa continuar a questionar as perspectivas de crescimento dos EUA no curto prazo, o nosso cenário, apesar da agora esperada desaceleração em 2025, continua a ser construtivo em relação à economia norte-americana, o que, se os nossos pressupostos se revelarem corretos, deverá apoiar o dólar. Isso principalmente porque as taxas alfandegárias, uma vez aplicadas, poderão penalizar mais as moedas dos países visados do que o dólar, que continuamos a considerar como um ativo de diversificação fundamental nas nossas carteiras, devido à sua baixa correlação com as principais classes de ativos. Em mais curto prazo, porém, nos parece que o dólar poderá permanecer vulnerável a uma deterioração do sentimento do mercado em relação ao excepcionalismo norte-americano, assim como às discussões em torno de um processo de paz na Ucrânia.

EUR: "WHATEVER IT TAKES" 2.0

O euro, pelo contrário, registrou uma recuperação nas últimas semanas, apoiado pelos anúncios de planos de investimento alemães e europeus em infraestrutura e em defesa, e pela esperança de um cessar-fogo na Ucrânia. Além disso, os investidores haviam iniciado o ano de 2025 com uma posição fraca nos ativos europeus, nomeadamente no euro. O anúncio de planos de investimento público na Alemanha, um país historicamente relutante em assumir dívidas, representa uma mudança de paradigma extremamente positiva na Europa que poderá continuar a reforçar o sentimento em relação à zona do euro. Os movimentos dos mercados, em particular nas taxas de juros e no euro, foram muito marcados na sequência deste anúncio, refletindo uma significativa recuperação do otimismo dos investidores em relação às perspectivas de crescimento da zona do euro. Em nossa opinião, esses movimentos justificariam certa estabilização a curto prazo, uma vez que subsistem dúvidas quanto à dimensão do impacto econômico dessas medidas, assim como quanto à sua aplicação. Mantemos, por isso, uma posição prudente em relação ao euro no intervalo entre 1,07 e 1,10, já que a moeda única poderá demonstrar vulnerabilidades no curto prazo devido à implementação das medidas tarifárias da administração Trump para a Europa, risco esse que, por enquanto, não parece preocupar muito os mercados financeiros europeus.

CHF: DESTINOS CRUZADOS

O franco suíço teve uma evolução mista, uma vez que caiu para o menor nível frente ao euro desde julho de 2024, mas subiu frente ao dólar para o nível mais elevado dos últimos quatro meses. Nesse contexto, antecipamos que, no médio prazo,



0

DÓLAR VOLTOU
aos níveis
anteriores às
eleições
norte-americanas



o dólar irá se recuperar em relação à moeda suíça, à medida que se desvanecem as inquietações em torno do crescimento dos Estados Unidos, enquanto o câmbio EUR/CHF deverá estabilizar próximo dos níveis atuais. De modo geral, a menos que aumente a aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais, acreditamos que o franco suíço deverá permanecer em segundo plano, ainda que, mesmo que as incertezas globais diminuam, o franco suíço continue a ser a moeda de financiamento preferida dos investidores internacionais, dado o baixo nível das taxas de juros suíças em relação a outras moedas do G10.

JPY: SAINDO DA DEFLAÇÃO

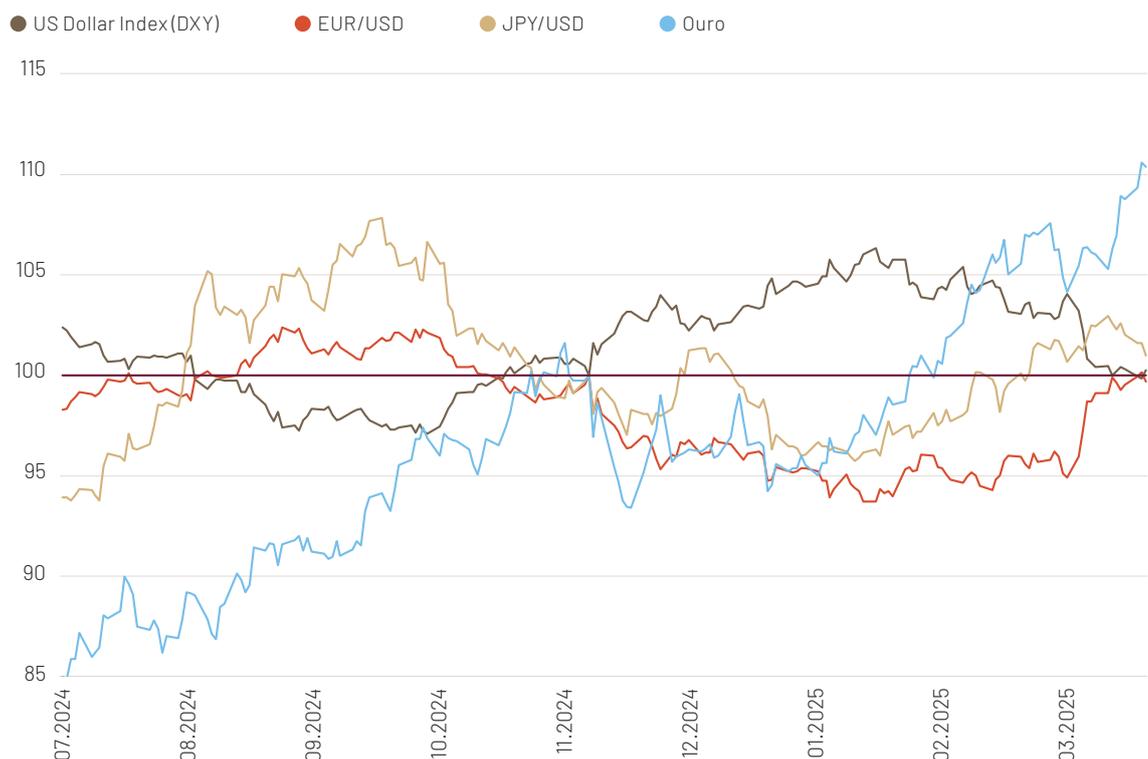
O iene também se beneficiou dos temores de uma desaceleração econômica nos Estados Unidos, assim como das expectativas dos investidores quanto à continuação da normalização monetária por parte do Banco do Japão, com a taxa de títulos da dívida pública japonesa de 10 anos chegando a 1,5%, o mais elevado nível em quase 15 anos. No médio prazo, acreditamos que as expectativas dos mercados quanto à desaceleração do crescimento dos EUA são um tanto exageradas, o que deverá apoiar o dólar e penalizar o iene. A nossa perspectiva em relação ao iene permanece bastante

equilibrada e está condicionada à capacidade do Banco do Japão de continuar o seu ciclo de alta das taxas de juros. A esse respeito, a dinâmica de crescimento dos salários no Japão continua a ser um elemento-chave a acompanhar. Além disso, os riscos de depreciação da moeda japonesa nos parecem, em termos globais, bastante limitados, e as autoridades japonesas estão preparadas para apoiar o iene no caso de uma queda acentuada.

OURO: O MELHOR DA CLASSE

Apesar do forte desempenho do ouro desde o início do ano (+15% no momento da redação destas linhas), continuamos positivos em relação ao metal amarelo, que continua a ser apoiado pela demanda estrutural dos bancos centrais e pelos fluxos positivos dos ETF nos últimos três meses. Principalmente o presente contexto, em que se combinam riscos geopolíticos, tensões comerciais exacerbadas pela política tarifária da administração Trump e temores quanto às perspectivas de crescimento dos Estados Unidos, continua a ser favorável ao metal amarelo. Contudo, embora os sinais pareçam, hoje, positivos, consideramos importante levar em conta que a elevada ponderação do ouro e a continuação das conversas de paz na Ucrânia poderão atuar como um obstáculo nos próximos meses.

GRÁFICO 4: O DÓLAR PERDE TERRENO, VOLTANDO AOS NÍVEIS DE NOVEMBRO DE 2024 (100 = 05.11.2024)



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager



As
INCERTEZAS
políticas e
econômicas
PESAM SOBRE
OS MERCADOS
DOS EUA

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** as incertezas políticas nos Estados Unidos e a integração de taxas alfandegárias mais elevadas ao nosso cenário nos levaram a rever para baixo os nossos pressupostos de crescimento para os EUA para 1,9% em 2025 (-40 pb) e 2026 (-20 pb). Por outro lado, revimos para alta, para 1,6% (+40 pb), as previsões para a zona do euro em 2026, considerando a implementação parcial dos recém-anunciados planos de infraestrutura da Alemanha e planos de defesa da Europa. Mantemos inalterados os pressupostos relativos às economias emergentes, com destaque para a China, onde se observam sinais encorajadores de uma política orçamentária proativa.
- **Inflação:** em fevereiro, havíamos defendido que o processo de desinflação poderia ser retardado por medidas alfandegárias mais agressivas. A posição particularmente dura da administração Trump nessa questão nos levou a aumentar as previsões de inflação dos EUA para +2,9% (+20 pb) e +2,7% (+10 pb) para 2025 e 2026, respectivamente. Quanto à zona do euro, as nossas expectativas de inflação para 2025 e 2026, que havíamos aumentado no mês passado, permanecem, agora, inalteradas em 2%.
- **Bancos centrais:** continuamos a antecipar dois cortes nas taxas de juros do Fed em 2025 para uma taxa terminal de 3,5%. Quanto ao BCE, mantemos a nossa previsão de três cortes nas taxas de juros para uma taxa terminal de 1,75%.
- **Resultados das empresas:** no contexto atual, as perspectivas de resultados estão se normalizando, principalmente nos Estados Unidos, exceção feita às pequenas e médias capitalizações, que mantêm expectativas de resultados encorajadoras. Portanto, prevemos uma convergência das taxas de crescimento dos lucros entre as regiões geográficas, assim como, no plano setorial, entre as ações tecnológicas e o restante mercado.
- **Ambiente de risco:** a introdução efetiva de taxas alfandegárias representa um risco significativo para os mercados. A possibilidade da administração Trump optar por uma abordagem de “sacrifícios no curto prazo para obter ganhos no longo

prazo” constitui um fator de grande incerteza para o crescimento econômico e poderá alimentar episódios de grande volatilidade. A evolução dos conflitos geopolíticos e a percepção das dívidas públicas também são riscos a monitorar.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Embora mantendo uma abordagem construtiva em relação aos mercados de ações, dado que o ambiente macroeconômico de médio prazo continua a ser positivo (crescimento econômico positivo e fundamentos das empresas ainda sólidos), estamos reduzindo o nosso grau de convicção devido às maiores incertezas políticas, já evidentes nas pesquisas de sentimento.
- Nesse contexto, reduzimos para o nível neutro a nossa convicção relativa às ações dos Estados Unidos. O excessivo pessimismo em relação aos mercados dos EUA poderá, no entanto, abrir caminho para uma recuperação no curto prazo, oferecendo uma oportunidade para corrigir as exposições das carteiras em melhores condições. Ao mesmo tempo, mantemos a nossa convicção nas pequenas capitalizações norte-americanas, que mantêm perspectivas de lucros positivas e que, na segunda metade do ano, poderão se beneficiar de medidas de apoio às empresas (redução de impostos e desregulamentação).
- Atualizamos para o nível neutro a nossa convicção em relação às ações europeias, em especial as da zona do euro, que deverão continuar a se beneficiar dos planos de relançamento da Alemanha e da zona do euro, assim como de uma evolução econômica positiva. Em termos de estilo, as ações *Value* europeias poderão manter um melhor desempenho, sendo mais sensíveis à recuperação econômica na Europa.
- Por último, os mercados emergentes continuam a merecer uma leve sobreponderação nas nossas alocações. Mais particularmente, observa-se uma melhoria das perspectivas econômicas chinesas, com a estabilização das previsões de crescimento e com o governo dando prioridade ao consumo e ao investimento. Antecipamos



uma melhoria dos desempenhos para além do setor tecnológico chinês e, nos próximos meses, impactos positivos em outras regiões da Ásia.

Renda fixa

- Mantemos uma abordagem prudente em termos de duração. Contudo, a exagerada reação das dívidas públicas aos anúncios de planos de apoio orçamentário nos levou a reduzir a subsensibilidade das nossas carteiras às taxas de juros. De qualquer modo, a volatilidade no curto prazo e os problemas de sustentabilidade da dívida continuam a recomendar prudência. As taxas de juros dos Estados Unidos são muito sensíveis às incertezas políticas associadas às medidas tarifárias e à política do Fed. Pensamos que o segmento longo da curva de rendimentos continua vulnerável ao risco de inflação, especialmente após a significativa contração do *spread* transatlântico.
- Pensamos, também, que o *investment grade* continua a ser o segmento mais atrativo dos mercados de títulos. De fato, apesar dos reduzidos *spreads* de crédito, os retornos permanecem atrativos e, na ausência de choques externos, não vislumbramos qualquer catalisador imediato para um aumento significativo dos *spreads*.

Essa classe de ativos deverá continuar a se beneficiar de fluxos adicionais resultantes das necessidades de reinvestimento dos investidores e de uma potencial realocação dos fundos de mercado monetário.

Mercado cambial

- A dinâmica de alta do câmbio euro/dólar poderá se manter caso o sentimento em relação à economia dos Estados Unidos continue a deteriorar em comparação à zona do euro. No curto prazo, porém, a aplicação das taxas alfandegárias continua a ser um fator crucial que poderá beneficiar o dólar. Caso se concretize o nosso cenário macroeconômico construtivo para os EUA, o dólar poderá ganhar força. Em suma, mantemos uma tendência positiva em relação ao dólar, principalmente na qualidade de ativo de cobertura nas nossas carteiras diversificadas.
- Conservamos uma posição estratégica positiva no ouro, uma vez que os bancos centrais dos países emergentes continuam a acumular reservas do metal amarelo a um ritmo elevado. O contexto macroeconômico, marcado por fortes incertezas políticas e geopolíticas, constitui também um fator de apoio.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

○ Fevereiro 2025 ● Março 2025



Fonte: Indosuez Wealth Management.



08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 20.03.2025



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,24%	-26,84	-33,21
França 10 anos	3,48%	21,40	28,60
Alemanha 10 anos	2,78%	24,70	41,50
Espanha 10 anos	3,42%	27,10	36,70
Suíça 10 anos	0,73%	13,90	40,30
Japão 10 anos	1,51%	7,00	42,40

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	37,63	0,99%	4,27%
Títulos da Dívida Pública em EUR	208,37	-0,39%	-0,40%
High yield em EUR Corporativo	233,59	-0,34%	1,03%
High yield em USD Corporativo	367,93	0,01%	1,76%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	322,38	1,43%	2,18%
ME Corporativos	45,14	0,39%	1,71%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9570	1,49%	1,80%
GBP/USD	1,2967	2,35%	3,60%
USD/CHF	0,8819	-1,78%	-2,81%
EUR/USD	1,0851	3,33%	4,80%
USD/JPY	148,78	-0,57%	-5,36%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	19,80	4,14	2,45

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.662,89	-7,43%	-3,72%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.701,99	0,45%	6,47%
STOXX Europe 600	552,98	0,36%	8,94%
Topix	2.795,96	2,24%	0,40%
MSCI World	3.693,55	-5,14%	-0,39%
Shanghai SE Composite	3.974,99	1,17%	1,02%
MSCI Emerging Markets	1.140,69	0,73%	6,06%
MSCI Latam (América Latina)	2.129,04	0,73%	14,92%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	219,23	-0,31%	7,38%
MSCI Asia Ex Japan	742,03	1,10%	5,39%
CAC 40 (França)	8.094,20	-0,35%	9,67%
DAX (Alemanha)	22.999,15	3,07%	15,52%
MIB (Itália)	39.188,17	2,46%	14,63%
IBEX (Espanha)	13.306,30	2,62%	14,76%
SMI (Suíça)	13.097,05	2,26%	12,90%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.130,00	-4,43%	-5,09%
Ouro (USD/Onça)	3.044,90	3,60%	16,02%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	68,26	-5,94%	-4,82%
Prata (USD/Onça)	33,79	0,90%	15,54%
Cobre (USD/Tm)	9.936,50	3,90%	13,33%
Gás natural (USD/MMBtu)	3,98	-4,26%	9,41%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

- FTSE100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- STOXX Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

DEZEMBRO DE 2024	JANEIRO 2025	FEVEREIRO 2025	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (20.03.2025)
25,25%	5,92%	13,64%	2,24%	14,92%
18,17%	4,55%	8,76%	1,17%	8,94%
15,23%	4,02%	6,78%	1,10%	7,38%
14,64%	3,66%	6,60%	0,73%	6,47%
10,30%	3,52%	5,71%	0,73%	6,06%
5,69%	3,48%	5,37%	0,45%	5,39%
4,99%	0,64%	4,92%	0,36%	1,02%
4,78%	-0,27%	4,46%	-0,31%	0,40%
1,93%	-1,71%	0,13%	-5,14%	-0,39%
-29,36%	-3,50%	-0,63%	-7,43%	-3,72%

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

MELHOR DESEMPENHO
+

PIOR DESEMPENHO
-



AIE: Agência internacional da energia.

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

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

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ESG: Ambiental, social e governamental.

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

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

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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.

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 Cazaquistão.

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.

Trump Put: reflete a percepção dos investidores de que a política econômica e as declarações do presidente Trump poderão influenciar os mercados de ações no sentido de limitar a sua queda.

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.



TERMO DE RESPONSABILIDADE

Este documento intitulado "Monthly House View" (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 controlo 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, registrado no Registro Comercial sob o número 0403 212 172, registrado 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.

- **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 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 Mônaco:** a brochura é distribuída por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er}-98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341, acreditação: CE/2012-08.

- **Na Suíça:** 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 21.03.2025.

