



# MONTHLY HOUSE VIEW

Maio de 2025

Guerras comerciais: episódio II

• Índice

01• Editorial	P3
GUERRAS COMERCIAIS: EPISÓDIO II	
02• Em foco	P4
TRUMP 1, CHINA 0... OU NÃO?	
03• Macroeconomia	P6
A ERA DAS INCERTEZAS	
04• Obrigações	P8
OBRIGAÇÕES NOVAMENTE ATRATIVAS GRAÇAS À VOLATILIDADE	
05• Ações	P10
TRUMP MERGULHA OS MERCADOS NA INCERTEZA	
06• Forex	P12
DESCONFIANÇA FACE AOS ESTADOS UNIDOS	
07• Asset allocation	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



Alexandre  
DRABOWICZ  
Chief Investment Officer

Estimada leitora, estimado leitor,

No nosso Editorial de março, destacámos os novos máximos atingidos pelas bolsas norte-americanas e pelas cotações do ouro. Menos de dois meses depois, apenas o ouro continua a valorizar, isto porque o mundo entrou abruptamente num período de realinhamento económico global, marcado por ameaças tarifárias que se converteram numa guerra comercial internacional, ou melhor, num confronto singular que opõe os Estados Unidos ao resto do mundo. Uma evolução bem divergente das expectativas que a maioria dos investidores, e nós próprios, tínhamos para o corrente ano.

### VOLATILIDADE SEM PRECEDENTES NOS MERCADOS

Desde fevereiro que o mercado de ações dos EUA tem vindo a registar uma volatilidade significativa, caindo quase 20% em relação aos máximos de fevereiro. Após 2 de abril e em apenas três sessões, apelidadas de “*Liberation Day*”, evaporaram-se 5,6 biliões de dólares de capitalização bolsista, o equivalente à Apple e à Nvidia.

O anúncio de uma trégua tarifária de 90 dias foi o suficiente para inverter temporariamente a tendência, com o S&P 500 a registar a sua maior subida diária desde outubro de 2008 e a terceira maior em quase três décadas. Neste contexto, permanecem grandes incertezas alimentadas pela imprevisibilidade das decisões da administração Trump, o que é suscetível de prolongar um período de volatilidade estrutural. Perante esta falta de visibilidade, uma gestão mais defensiva parece ser, agora, a postura mais adequada. Embora não deixem de surgir oportunidades de investimento, assumir riscos apenas poderá ser adequado quando se tiverem dissipado os principais fatores de incerteza, nomeadamente a ameaça de recessão.

### CONFIANÇA, A CHAVE DO MUNDO DOS NEGÓCIOS

Os riscos de recessão, tanto nos EUA como a nível mundial, estão claramente a aumentar. Apesar de não pensarmos que tal cenário seja iminente nos EUA, a persistência das incertezas políticas e a frequência das alterações estratégicas continuam a penalizar a confiança. A próxima época de publicação de resultados será decisiva para dar uma imagem mais clara do comportamento das empresas em termos de contratações e de investimento.

### EMPRESAS NORTE-AMERICANAS

O setor privado norte-americano faz-se ouvir com crescente intensidade nos debates públicos. Na sua carta anual aos acionistas, o CEO da JP Morgan, Jamie Dimon, expôs uma análise matizada da política tarifária de Trump, declarando: “A América em primeiro lugar é ótimo, desde que não se torne uma América isolada”.

Também o investidor bilionário Stanley Druckenmiller manifestou a sua oposição a tarifas superiores a 10%, distanciando-se das políticas atuais. Até Ken Griffin, fundador da Citadel e grande doador do partido republicano, se referiu às medidas tarifárias como um “grande erro político”. Será que estas posições em sintonia influenciaram a reviravolta da administração Trump, apenas uma semana após o “*Liberation Day*”? A queda do S&P 500 para menos de 5.000 pontos e a súbita subida da taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro a 10 anos para 4,5% não faziam, provavelmente, parte do cenário original, se é que existia um. Donald Trump, através do seu Secretário do Tesouro, Scott Bessent, parece estar plenamente ciente da sensibilidade dos mercados aos custos do financiamento da dívida pública. Com 29 biliões de dólares de dívida em circulação e 9,6 biliões de dólares a refinar no corrente ano, uma subida duradoura das taxas de juro constituiria um risco evidente para a sustentabilidade orçamental.

Desde há muito que os EUA beneficiavam do chamado “excepcionalismo americano”, um privilégio que se inverteu em menos de dois meses. Enquanto a Europa e a China eram um tanto menosprezadas pelos investidores, os EUA continuavam a ser o destino preferido dos capitais de todo o mundo. Pensar que, hoje, a América se tornou num mercado não merecedor de investimento é revelador de uma visão de curto prazo. É fundamental não confundir as empresas norte-americanas, símbolo de inovação tecnológica, crescimento da produtividade, espírito empresarial indomável, investimento sustentado e geração de lucros, com a atual administração dos EUA. Nesta edição, o nosso Chief Strategist para a Ásia analisa a forma como esta região poderá resistir ao impacto das taxas aduaneiras dos EUA. Desde há mais de uma década que a China tem vindo a desligar-se gradualmente dos EUA, o que lhe confere um certo grau de resiliência. Dispomos agora de 90 dias para criar uma nova ordem do comércio mundial.

Desejo-lhe uma excelente leitura!

1 - Em português: Dia da Libertação.



Francis TAN  
Chief Strategist Asia

Os mercados de investimento mundiais foram abalados pela rápida aplicação de taxas aduaneiras pelos Estados Unidos em abril. Esta medida sugere uma nova ordem económica/comercial mundial e tem como principal objetivo reduzir o défice comercial dos EUA e proteger as indústrias norte-americanas da concorrência mundial, nomeadamente da China.



CHINA:  
principal alvo das  
TAXAS  
ADUANEIRAS  
dos EUA

O “Tariff 1.0”, em 2017, visava principalmente a China, a economia com a qual os EUA tinham o maior défice comercial. As taxas aduaneiras foram introduzidas em várias fases, com início em 2018, e incidiram numa vasta gama de produtos, incluindo o aço, o alumínio e vários produtos de consumo. O motivo invocado para estas taxas foi o combate ao que os EUA consideravam práticas comerciais desleais, nomeadamente o roubo de propriedade intelectual e os subsídios estatais concedidos às empresas chinesas.

Desde então, os produtos, os capitais e a mão de obra da China ajustaram-se e deslocaram-se para economias “mais favoráveis em termos de taxas aduaneiras dos EUA” tendo em vista a reexportação e/ou a produção para exportação para os EUA. Muitas destas economias estão localizadas no Sudeste Asiático, nomeadamente a Malásia, a Tailândia, o Vietname e a Indonésia.

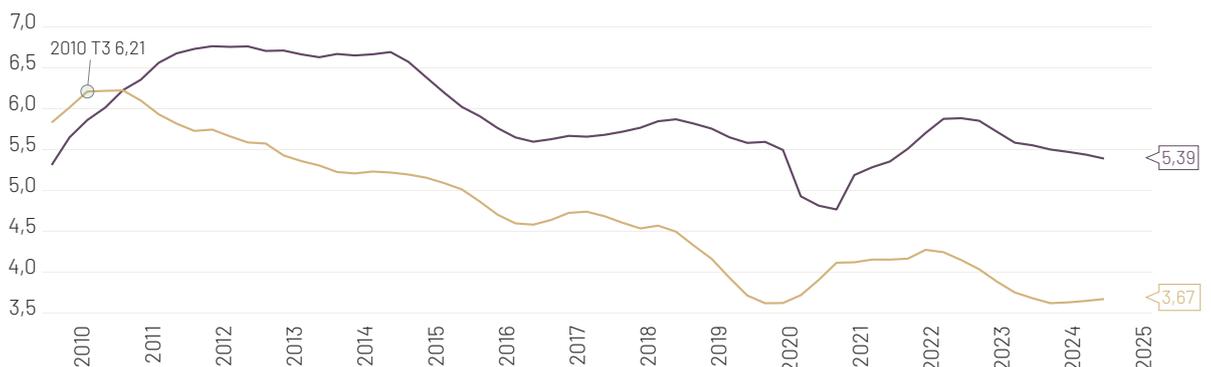
Deste modo, o “Tariff 2.0” veio colmatar uma lacuna e introduzir taxas para todas as economias com base no volume dos défices comerciais dos EUA com cada uma delas. Não é a primeira vez que os EUA aplicam taxas sobre produtos importados, nem será a última.

#### PODERÁ A ÁSIA RESISTIR ÀS TAXAS ADUANEIRAS DOS EUA?

A resposta é sim. A China foi (em 2017) e continua a ser (até hoje) o principal alvo das taxas aduaneiras dos EUA, com a consequente perturbação das suas cadeias de abastecimento internas, redução das exportações para os EUA, queda das receitas das empresas globais sediadas na China e abrandamento geral do seu crescimento económico.

GRÁFICO 1: MAIS TROCAS COMERCIAIS DOS EUA COM O CANADÁ E O MÉXICO DO QUE COM A CHINA, %

- Comércio dos EUA com o México e o Canadá em % do PIB dos EUA
- Comércio da China com os EUA em % do PIB chinês



Fontes: Macrobond, Gabinete do Censo dos EUA, Administração Geral das Alfândegas da China, Gabinete Nacional de Estatística da China, Gabinete de Pesquisa Económica dos EUA, Indosuez Wealth Management.



No entanto, uma explicação mais global para o abrandamento do crescimento económico chinês está na já reduzida confiança das empresas e dos investidores internos como resultado das políticas governamentais para o setor imobiliário, empresas tecnológicas e setor da educação. Na verdade, a China já havia iniciado a sua “dissociação” dos EUA há mais de uma década, com o seu comércio com os EUA em percentagem do PIB nominal a cair de 6,2% em 2010 para 3,7% em 2024 (gráfico 1, página 4).

Acreditamos que, enquanto o “Tariff 1.0” já havia acelerado os planos da China no sentido de se tornar autossuficiente em termos tecnológicos (convertendo-se no líder mundial em 5G/6G, Inteligência Artificial (IA), veículos elétricos, drones, computação quântica, semicondutores, biotecnologia, etc.), o “Tariff 2.0” irá reforçar ainda mais o estatuto da China como líder no comércio e no investimento em todo o mundo, com exceção dos EUA.

Os efeitos das taxas aduaneiras foram limitados nas economias emergentes da Ásia, tais como o Vietname, a Malásia, a Indonésia e a Tailândia. O setor da indústria transformadora beneficiou do facto de as empresas transferirem a sua produção da China para estes países de modo a evitarem as taxas aduaneiras, aumentando assim o investimento direto estrangeiro (IDE) e a criação de emprego. No entanto, o “Tariff 2.0”, introduzido para colmatar essas “vias de fuga” no comércio com os EUA, poderá provocar futuras perturbações nas cadeias de abastecimento destes países e alterar as suas vantagens comparativas, com potenciais repercussões noutros setores internos.

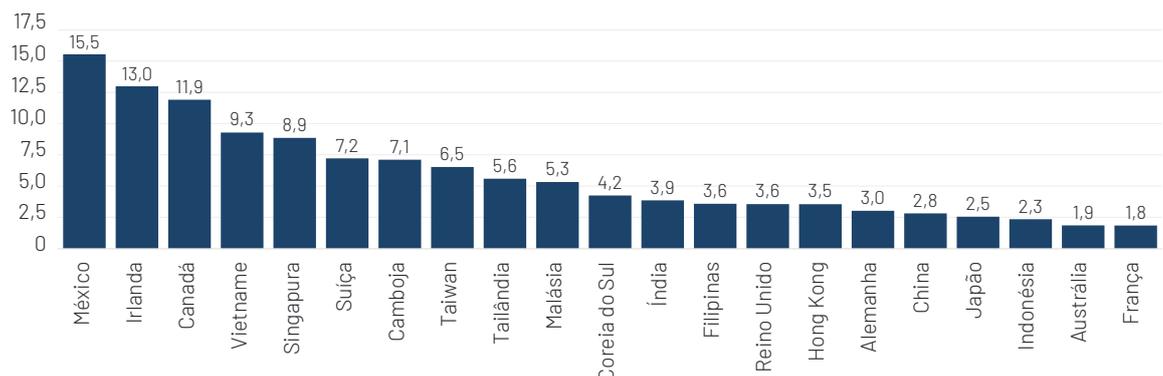
As economias desenvolvidas, como sejam o Japão e a Coreia do Sul, são, desde há muito, grandes exportadores para a China e para os EUA. Também estes dois países foram apanhados no fogo cruzado das medidas anticomerciais. As taxas aduaneiras reduziram as suas exportações e penalizaram as suas indústrias automóvel e eletrónica. Estas economias também tiveram de lidar com as incertezas das suas próprias políticas comerciais e com a complexidade das tensões comerciais entre os EUA e a China.

Para termos uma imagem mais precisa do comércio, em que é tido em conta o local onde o valor é efetivamente criado, em vez de simplesmente o local de onde as mercadorias são expedidas, utilizamos a base de dados TiVA (*Trade in Value Added*, ou seja, Comércio em Valor Acrescentado) da OCDE (Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico) para determinar corretamente o potencial impacto económico da procura final dos EUA nos seus parceiros exportadores. O método do cálculo do valor acrescentado de cada país no processo de produção permite-nos compreender melhor as cadeias de valor globais e as interdependências económicas entre os países.

Os dados revelam que as exportações do México para os consumidores norte-americanos representam 15,5% do PIB nominal mexicano. No que toca à Ásia, as economias mais dependentes da procura final dos EUA são o Vietname, Singapura, Camboja, Taiwan, Tailândia, Malásia, Coreia do Sul, Índia e Filipinas. A China, pelo contrário, atingiu uma diversificação significativa, reduzindo a sua dependência da procura final dos EUA (gráfico 2).

GRÁFICO 2: VALOR ACRESCENTADO DOMÉSTICO INTEGRADO NA PROCURA FINAL DOS EUA (2020), % DO PIB NOMINAL

● Valor acrescentado doméstico em % do próprio PIB nominal



Fontes: Macrobond, OCDE, Indosuez Wealth Management.



Bénédicte KUKLA  
Senior Investment Strategist

Tensões geopolíticas, compras antecipadas, desconexão entre os indicadores de sentimento e os dados económicos, especialmente nos Estados Unidos... nunca a leitura do ambiente macroeconómico se mostrou tão complexa. As incertezas já não são apenas uma característica do ciclo, tornaram-se a sua força dominante. É, portanto, com prudência e uma certa ousadia que tentamos antecipar o que se seguirá, conscientes dos muitos riscos negativos, mas também dos motores de movimentos em alta que ainda se encontram ativos.

A promessa do Presidente Trump de um “*Liberation Day*” deu lugar a um clima de paralisia. Em vez de restaurar a visibilidade, este início de abril está a aumentar a confusão. Empresas, agregados familiares e decisores vivem, agora, num mundo mais influenciado pela política do que pelos fundamentais económicos.

#### ECONOMIA DOS EUA: PONTO DE PARTIDA SÓLIDO, POUCA VISIBILIDADE

A situação dos EUA ilustra perfeitamente esta opacidade. Embora alguns acordos comerciais possam, a prazo, amortecer o choque, a subida das taxas aduaneiras já está a penalizar o investimento e a confiança. Antecipamos, agora, uma taxa média de 15% sobre as importações, a comparar com os 10% que prevíamos há um mês, mas muito abaixo da estimativa atual da taxa efetiva (mais de 25%<sup>2</sup>).

Esta situação leva-nos a rever as nossas previsões de crescimento: 1,5% para 2025 (contra os 1,9% previstos em março) e 1,6% para 2026 (contra 1,9%). E os motivos são as incertezas persistentes, as condições financeiras mais restritivas (queda dos mercados de ações e crédito mais caro) e a perda do poder de compra das famílias devido às taxas aduaneiras. Contudo, o consumo resiste, na medida em que as famílias mantêm uma boa saúde financeira e que a riqueza líquida atinge níveis recorde. Como tem sido frequentemente o caso nos últimos anos, o comportamento dos consumidores está a divergir dos indicadores de sentimento.

Na vertente da inflação, estamos a ajustar as nossas previsões em alta: 3,4% em 2025 (contra 2,9%) e 2,9% em 2026 (contra 2,7%), devido a importações mais caras. Segundo a Reserva Federal (Fed) de Nova Iorque, as expectativas de inflação das famílias atingiram 3,6%, o nível mais elevado desde o final de 2023, embora as projeções a longo prazo permaneçam relativamente estáveis. A Fed está a adotar uma postura de “*wait-and-see*”, mas se a economia abrandar como esperado, continuam a ser possíveis duas reduções das taxas até ao final de 2025, fazendo baixar a taxa diretora para 4%.

São muitos os riscos macroeconómicos. A guerra comercial de Donald Trump ainda não terminou, antecipando-se um novo capítulo com acordos comerciais. Além disso, o Presidente ainda não introduziu quaisquer medidas de redução de impostos ou de desregulamentação. No curto prazo, os riscos continuam orientados em baixa devido às condições financeiras mais restritivas, custos de entrada das empresas mais elevados e um possível agravamento da inflação relativamente às previsões oficiais. Com os fundamentais do consumo intactos e o mercado de trabalho a continuar a dar sinais de resistência, a economia dos EUA mantém-se sólida face a esta nova crise, embora esteja longe de ser imune à mesma.



PROJEÇÃO:  
TAXA MÉDIA  
das taxas  
aduaneiras dos  
EUA em  
**15%**

2 - Conforme referiu recentemente Paul Krugman, em 2024, a China representou 13% das importações dos EUA e, se aplicarmos as taxas recentemente anunciadas (mais de 100%) às importações de 2024, a taxa média será de 24,95%, logo mais elevada do que antes da pausa de 90 dias. No entanto, a aplicação de taxas aduaneiras incrivelmente elevadas à China traduzir-se-á por uma redução das importações com origem neste país, o que torna problemático fazer uma estimativa com base no comércio de 2024.



## ZONA EURO: ONDAS DE CHOQUE E RELANÇAMENTO EUROPEU

Na Europa, já se fazem sentir as repercussões da política comercial dos EUA, no quadro, sobretudo, de uma economia ainda em recuperação e fortemente orientada para os mercados externos. O crescimento em 2025 foi revisto em baixa para 0,5% (de 0,8%), mas mantemos, se bem que prudentemente, uma previsão de 1,6% para 2026.

No epicentro destas turbulências, encontra-se o motor industrial da região. O crescimento de 1,1% da produção industrial em fevereiro foi ofuscado pela elevada volatilidade do comércio externo. Em janeiro, as importações aumentaram em 8%, o que se deveu à antecipação de futuras subidas das taxas aduaneiras, que poderão penalizar o PIB no primeiro semestre do ano. Os setores automóvel, químico e siderúrgico são particularmente vulneráveis. A falta de visibilidade da política dos EUA está a alimentar o pessimismo. Depois de ter recuperado fortemente em março graças ao plano de infraestruturas alemão, o índice ZEW caiu, em abril, para o seu nível mais baixo desde a invasão da Ucrânia.

No entanto, há motivos para otimismo no médio prazo. O plano alemão de investimento em infraestruturas, no valor de 500 mil milhões de euros, continua a ser pertinente num contexto de fraco crescimento económico e de anos de subinvestimento crónico, nomeadamente nas redes de fibra ótica (com uma taxa de penetração estimada de apenas 11% em comparação com 75% em França) e nos caminhos de ferro (com uma taxa de pontualidade de 64%, em comparação com 87% em França).

Lamentavelmente, as novas políticas aduaneiras atualmente em debate, particularmente no setor automóvel, associadas à persistência das incertezas, anularão parte destes ganhos.

A França, por seu lado, mostra-se resistente graças à sua reduzida dependência das exportações de bens e a um consumo interno relativamente forte, apoiado pela poupança das famílias e pela descida das taxas de juro. No entanto, a instabilidade política e o ritmo lento das reformas continuam a travar a recuperação.

No que respeita à inflação, a Europa distingue-se dos EUA e, em 2025 e 2026, deverá manter-se estável nos 2%. Tal explica-se pela queda dos preços da energia, pela apreciação do euro e por uma política orçamental orientada para a oferta. Este contexto abre caminho à flexibilização monetária, prevendo-se que o Banco Central Europeu (BCE) reduza a sua taxa de depósito para 1,75% até ao final de 2025. O principal risco a considerar no nosso cenário reside em saber se novos acordos comerciais dos EUA irão desencadear contramedidas da União Europeia relativamente à China, que representa cerca de 20% das importações da zona euro.

## QUADRO 1: PROJEÇÃO MACROECONÓMICA DE 2024 A 2026, %

● Previsões em baixa desde abril

● Previsões em alta desde abril

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

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

As incertezas políticas associadas às taxas aduaneiras estão a penalizar o crescimento e a criar maior volatilidade nos mercados de taxas e do crédito. Esta situação resultou num alargamento dos *spreads*, especialmente no segmento do *high yield*. Os mercados emergentes foram particularmente afetados, o que obrigou a uma reavaliação do risco.



O mercado de  
OBRIGAÇÕES  
DOS EUA  
como  
ÁRBITRO

da guerra comercial

Antes mesmo de Donald Trump ter anunciado as suas taxas aduaneiras, já as taxas de juro europeias tinham refletido uma grande parte da subida associada ao surpreendente e volumoso plano de estímulo do próximo governo alemão. O já esperado anúncio das taxas aduaneiras por parte de Donald Trump traduziu-se por um recuo significativo dos ativos de risco e das taxas de juro. Posteriormente, as taxas de juro norte-americanas tiveram movimentos caóticos, conforme abordaremos mais adiante.

O Banco Central Europeu (BCE) parece estar a subestimar nas suas decisões os impactos das crescentes incertezas macroeconómicas e geopolíticas. Embora a sua abordagem assente em dados económicos seja compreensível, o BCE não parece ter em conta estas incertezas, que tendem a abrandar o crescimento e a reduzir a inflação. Além disso, o setor da indústria transformadora continua em retração em todo o mundo, penalizado pela queda da procura global. As ameaças aduaneiras estão a pesar sobre as perspetivas de crescimento na Europa, ao mesmo tempo que se vai deteriorando o mercado de trabalho neste setor. Caso se alargue ao setor dos serviços, esta tendência poderá desencadear um ciclo de contração da procura e de aumento do desemprego.

Na Europa, a inflação medida pelo IHPC<sup>3</sup> diminuiu. Embora a inflação permaneça elevada no setor dos serviços, os dados relativos à massa salarial apontam para um futuro abrandamento.

Por último, conforme revela o inquérito Ifo, os anúncios orçamentais na Alemanha ainda não tiveram um efeito positivo na confiança dos consumidores ou das empresas. Estas medidas poderão ter um impacto indireto limitado na inflação através do mercado de trabalho ou das cadeias de abastecimento.

A subida das taxas de juro nos Estados Unidos, em simultâneo com o ambiente de pânico nos mercados de ações, suscita interrogações. Com efeito, em condições normais de mercado, as taxas de juro teriam descido e a consequente valorização das obrigações amorteceria a descida das cotações das ações numa carteira diversificada. Ora, na semana de 7 de abril, as taxas de longo prazo dos EUA subiram em paralelo com a descida das ações.

Uma possível explicação é de natureza macroeconómica, ou seja, a preocupação dos investidores com uma potencial inflação resultante das taxas aduaneiras. Outra hipótese é a de alguns fundos de investimento (que utilizam o efeito de alavanca) estarem a desfazer-se dos seus ativos de maior liquidez para satisfazerem os pedidos de cobertura suplementar. No entanto, uma explicação mais técnica poderia residir no facto de os *hedge funds* terem sido forçados a dismantelar o seu *"basis trading"*, numa estratégia de antecipação da convergência entre as cotações das obrigações e dos contratos de futuros. Nestas operações, para gerar resultados é utilizada uma grande alavancagem. As taxas dos EUA a 10 anos têm tido um desempenho historicamente inferior ao das Bunds alemãs.

Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), estas operações podem envolver 1 bilião de dólares, enquanto uma análise da Bloomberg indica que os *hedge funds* detêm atualmente 7% de todos os títulos do Tesouro dos EUA, ou seja, mais do que os bancos. Portanto, a queda dos mercados de obrigações poderia obrigar alguns fundos a liquidar estas posições, com um consequente efeito de dominó comparável ao registado em 2020.

3 - IHPC: Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor.



O conflito comercial entre os EUA e a China poderá deslocar-se para o terreno financeiro. Pequim, o segundo maior detentor mundial de títulos do Tesouro dos EUA, poderá utilizar os seus investimentos em ativos denominados em dólares como forma de retaliação. Embora não existam, para já, provas concretas que sustentem esta hipótese, a China permitiu recentemente uma depreciação do renminbi relativamente ao dólar, o que poderá anunciar uma guerra na frente cambial.

Os ETF (Exchange-traded funds) contribuem para a volatilidade do mercado. Segundo a Bloomberg, os volumes de operações em 7 de abril bateram todos os recordes (em todas as classes de ativos).

### UM MERCADO DE CRÉDITO SEM CORRELAÇÃO COM OS FUNDAMENTAIS

O abrandamento do crescimento global irá reforçar a procura de taxas de juro mais baixas em muitos mercados emergentes. Para estes mercados, o equilíbrio entre crescimento e depreciação da moeda será complexo. O alargamento dos *spreads* resulta numa maior seletividade. As vendas de ETF em mercados com baixa liquidez farão aumentar os *spreads*.

Os bancos centrais asiáticos irão utilizar as tradicionais alavancas monetárias (taxas de juro mais baixas) para estimular o crescimento. A América

Latina está relativamente protegida da guerra comercial devido aos seus saldos comerciais negativos com os EUA. A exposição do México ao mercado norte-americano dá-lhe um acesso privilegiado à mesa das negociações, mas este país é vulnerável a um abrandamento económico nos EUA.

Na Europa, o mercado do crédito *investment grade* teve um desempenho superior ao das outras classes de ativos, mas o alargamento dos *spreads* manteve-se moderado (gráfico 3). No entanto, a volatilidade dos mercados traduziu-se por um abrandamento da atividade no mercado primário. O mesmo se aplica ao mercado dos EUA.

Os impactos foram muito maiores nos mercados de *high yield*. A queda das ações tem um impacto negativo nas futuras taxas de recuperação de créditos. Além disso, um abrandamento económico penaliza o EBITDA, aumentando automaticamente os rácios de alavancagem. Em termos de fluxos de investidores, estão a concretizar-se os primeiros resgates ou vendas de unidades de participação em ETF.

A queda das ações do setor bancário reflete-se logicamente na dívida subordinada AT1. Sem pôr em causa o exercício de opções de recompra no corrente ano, este segmento necessita de *spreads* mais elevados para voltar a atrair os investidores.

GRÁFICO 3: EVOLUÇÃO DOS DIFERENCIAIS DE TAXAS ENTRE OBRIGAÇÕES DE NOTAÇÃO BBB E OBRIGAÇÕES DE NOTAÇÃO BB NA ZONA EURO, PONTOS PERCENTUAIS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Nicolas GAZIN  
Global Head of Equity Solutions



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio Manager

O ambiente de mercado é dominado por um elevado grau de incerteza. A guerra comercial emergente é suscetível de levar os mercados a oscilar entre as tentativas de negociação e o risco de escalada, criando um cenário volátil no médio prazo. A passagem de “excepcionalismo americano” para um “isolamento americano” levanta o risco de abrandamento económico ou mesmo de estagflação, que já está a penalizar a confiança em todo o mundo. A época de publicação de resultados será um indicador fundamental da capacidade das empresas para gerir e integrar esta nova política dos Estados Unidos.

### EUROPA

Neste contexto, a Europa parece ser um refúgio em termos relativos, beneficiando de cotações atrativas, de novas políticas orçamentais e de um renovado interesse por parte dos investidores. O programa económico de Friedrich Merz para a Alemanha, centrado na proteção da atividade industrial e na resiliência face a ameaças externas, obteve um grande apoio interno, embora subsistam dúvidas quanto à sua implementação.

A dinâmica europeia é reforçada pela esperança de um estímulo orçamental alargado a toda a região. O BCE ainda tem margem de manobra, já que a inflação parece estar sob controlo, enquanto os fundamentais (cotações, dinâmica de revisão de lucros e níveis de confiança) recuperam comparativamente aos EUA.

Os títulos alemães estão a beneficiar diretamente desta nova conjuntura. No curto prazo, porém, os atritos comerciais e a recente apreciação do euro poderão penalizar os lucros das empresas, em particular nos setores orientados para a exportação. As pequenas e médias capitalizações europeias, que historicamente têm estado menos expostas às tensões aduaneiras, também proporcionam uma bolsa de diversificação, particularmente num cenário de apoios orçamentais direcionados.

### ESTADOS UNIDOS

A suspensão durante 90 dias de algumas taxas aduaneiras foi recebida com ceticismo. A China foi excluída desta moratória e a credibilidade da administração norte-americana junto dos mercados foi afetada.

A probabilidade de uma recessão está a aumentar, enquanto a margem de manobra orçamental e monetária parece estar a diminuir. A salvação poderá vir da Fed, que virá, possivelmente, a relançar o apoio monetário no caso de se afirmar o nervosismo do mercado de obrigações.

Todas as atenções estão agora viradas para a época de publicação de resultados do primeiro trimestre, que deverá fornecer uma indicação sobre a capacidade das empresas para integrar estas mudanças.

Os pré-anúncios das empresas do S&P 500 apontam para uma época de publicações bastante moderada e sem grandes surpresas em relação aos resultados anteriores (gráfico 4, página 11). Por outro lado, os gestores poderão cair na tentação de utilizar o atual baixo nível de visibilidade como desculpa para rever em baixa as suas perspetivas de lucros.

### ÁSIA

Em abril, a série de anúncios sobre taxas aduaneiras por parte da administração Trump desencadeou uma extrema volatilidade nos mercados bolsistas asiáticos. As sessões de bolsa do dia 7 de abril de 2025 registaram as maiores perdas num só dia desde a crise financeira global de 2008. O impacto real destas taxas aduaneiras dependerá das eventuais correções ou isenções que se venham a verificar (à semelhança, por exemplo, do adiamento temporário concedido aos *smartphones* e à eletrónica de consumo).



PUBLICAÇÃO  
DE  
RESULTADOS  
sob  
ALTA TENSÃO



Porém, a China parece estar mais bem preparada do que em 2018 para lidar com esta nova vaga de tensões comerciais. A quota dos EUA nas exportações chinesas caiu de 18% em 2018 para menos de 13% em 2024, sendo, agora, inferior à da ASEAN (Associação das Nações do Sudeste Asiático), que absorve 18% das exportações chinesas.

Além disso, as autoridades chinesas afirmam estar preparadas para introduzir mais medidas de estímulo em resposta ao aumento das taxas aduaneiras dos EUA, de modo a atingir o seu objetivo de crescimento do PIB para 2025, na ordem dos 5%. Mais ainda, o fundo soberano da China (*national team*) tem, recentemente, apoiado as bolsas locais da China continental. Apesar das dificuldades para os exportadores no curto prazo, esta guerra comercial poderá acelerar uma maior reorientação da China para fatores de crescimento internos (consumo interno, fabrico de maior valor acrescentado, tecnologia e inovação).

## ESTILOS DE INVESTIMENTO

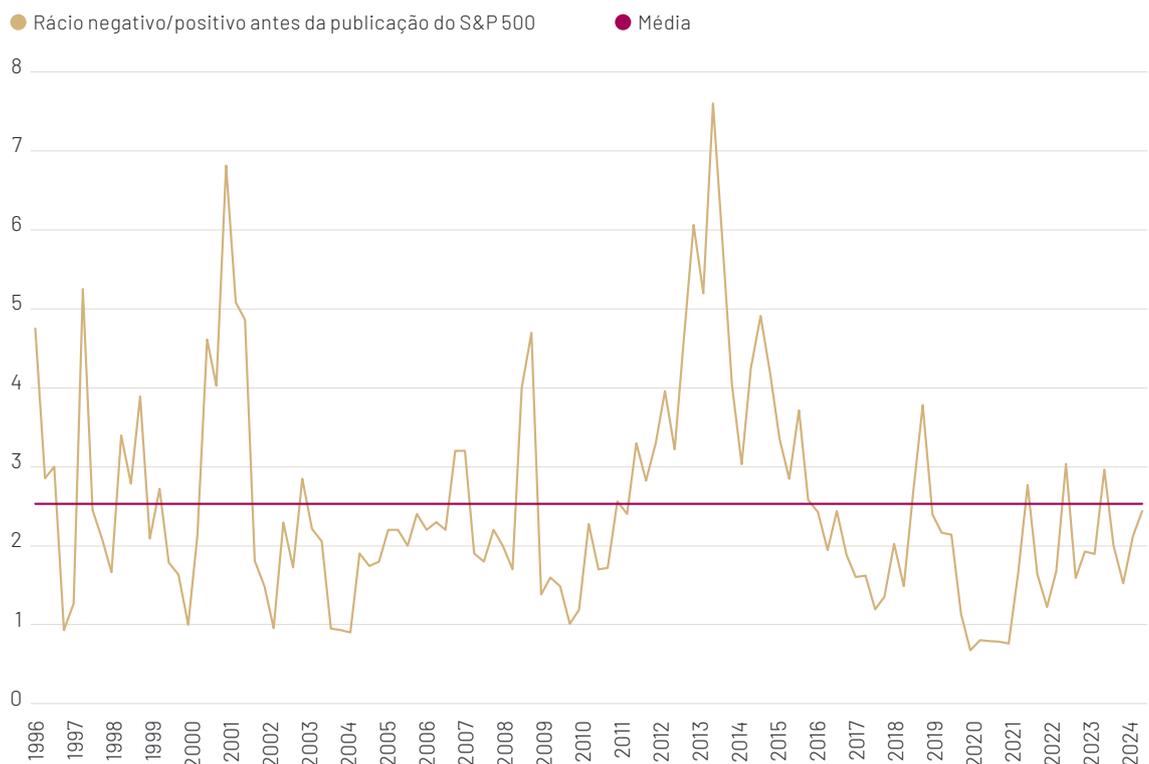
Na Europa, o estilo *Value*, sustentado pela dinâmica de lucros e pela rotação setorial, continua a ser o pilar do desempenho. Os setores da indústria, dos materiais e da banca/seguros continuam a beneficiar de uma reorientação dos fluxos de investimento, na expectativa da confirmação dos apoios orçamentais.

Nos Estados Unidos, a prudência é a regra.

Privilegiamos a exposição a ações de caráter defensivo e baixa volatilidade, que representam uma proteção natural num ambiente político instável e de volatilidade acrescida.

As grandes capitalizações *Growth* continuam a beneficiar de um certo grau de resistência em termos de lucros, mas são vulneráveis às retaliações comerciais e ainda mantêm cotações elevadas. Isto justifica a manutenção da exposição ao estilo *Growth*, se bem que mais limitada.

GRÁFICO 4: RÁCIO DE PRÉ-ANÚNCIOS DAS ÉPOCAS DE RESULTADOS ATÉ AO PRIMEIRO TRIMESTRE DE 2025



Fontes: Citi Group, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC  
Investment Strategist

Os receios de abrandamento do crescimento dos EUA e a emergente desconfiança dos investidores em relação aos ativos deste país são uma consequência da agressiva e imprevisível política aduaneira de Donald Trump. Esta combinação penalizou fortemente o dólar, que continua a defrontar-se com fatores negativos, os quais poderão, mesmo, agravar-se. Por este motivo, decidimos passar de uma exposição positiva para uma exposição neutra relativamente ao dólar, enquanto o ouro continua a ser a nossa principal convicção.

#### USD: O GRANDE PERDEDOR DA POLÍTICA ADUANEIRA

2025 tem sido um ano marcado pelo acentuado desempenho negativo do dólar, que regressou aos seus níveis mais baixos desde setembro de 2024, num contexto de receios de recessão nos EUA devido às inquietações suscitadas pelo nível de emprego. Esta queda do dólar, em particular desde a tomada de posse de Donald Trump, em janeiro, é o resultado de uma combinação de fatores desfavoráveis, tanto cíclicos como de caráter mais estrutural.

Inicialmente, os anúncios de planos de investimento por parte da Alemanha e da União Europeia deram um forte impulso ao euro face ao dólar. Embora os investidores antecipassem um regresso da taxa de câmbio à paridade em janeiro, esta situa-se agora perto de 1,14, um máximo desde o início de 2022, antes da invasão russa da Ucrânia. Numa segunda fase, o caráter agressivo, mas, acima de tudo, extremamente imprevisível da política aduaneira de Donald Trump, com anúncios de aumentos de taxas que são negados, confirmados, implementados ou cancelados consoante o dia, está, obviamente, a pesar sobre as perspetivas de crescimento global. Esta estratégia está a criar incertezas consideráveis, em especial para a economia dos EUA, afetando os consumidores e perturbando as decisões de investimento e de contratação das empresas.

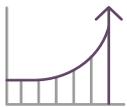
Por último, o contexto geopolítico, com os EUA em oposição ao resto do mundo, ameaçando cada país com direitos aduaneiros frequentemente exorbitantes e a níveis difíceis de justificar, também leva os investidores a questionarem a confiança que merecem as instituições e a administração dos EUA, o que reduz a atratividade dos ativos norte-americanos.

Esta evolução reflete-se nos movimentos de mercado em meados de abril, que evidenciaram uma espécie de fuga dos investidores estrangeiros dos mercados norte-americanos e uma queda simultânea do S&P 500, dos títulos do Tesouro dos EUA e do dólar. Estas dinâmicas são, regra geral, mais comuns nos mercados emergentes ou durante crises como a registada no Reino Unido em 2022 na sequência de planos de redução de impostos não financiados.

Historicamente, uma subida das taxas norte-americanas tem sido favorável ao dólar, devido ao rendimento mais elevado que tal subida implica e à confiança dos investidores nesta moeda, nomeadamente devido ao seu estatuto de moeda de reserva mundial. Por outro lado, os investidores também estão atentos ao famoso acordo "Mar-a-Lago", ou seja, à ideia de que Donald Trump irá, a dada altura, tentar negociar uma desvalorização do dólar com os principais parceiros comerciais, a fim de reforçar a competitividade das empresas com atividade nos EUA. No entanto, alguns membros da administração dos EUA também consideram um dólar forte como um meio de compensar no curto prazo o impacto inflacionista das taxas aduaneiras mais elevadas.

#### REGRESSO A UMA EXPOSIÇÃO NEUTRA AO DÓLAR

Num contexto de crescentes pressões sobre o dólar, decidimos passar de uma exposição positiva para uma exposição neutra em relação a esta moeda. Até aqui, considerávamos o dólar como um relevante ativo de descorrelação nas nossas carteiras, sobretudo face ao advento da política aduaneira de Donald Trump. No início do ano, víamos esta política como um significativo fator de apoio para o dólar. De facto, a imposição de taxas aduaneiras deveria travar as importações e, assim, reduzir a disponibilidade do dólar na economia mundial.



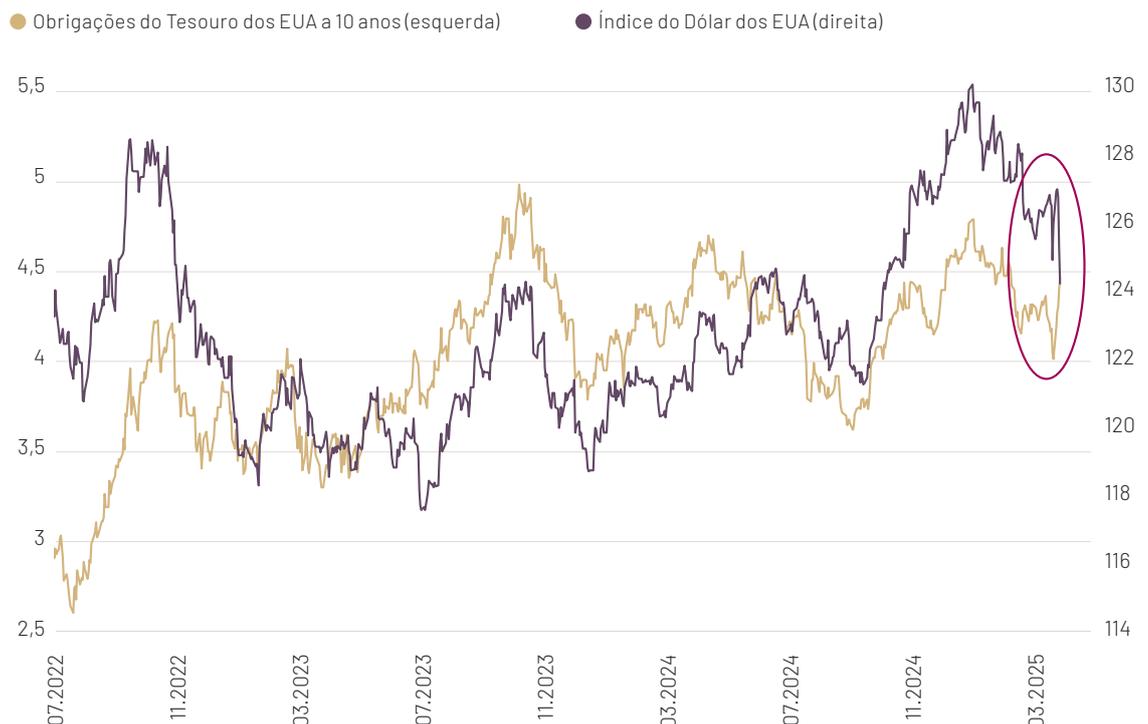
O CÂMBIO  
EUR/USD  
aproxima-se de 1,14,  
UM MÁXIMO  
DESDE O INÍCIO  
DE 2022



No entanto, no espírito dos investidores sobrepueram-se os crescentes receios de recessão, sobretudo nos EUA, e a desconfiança emergente em relação aos ativos denominados em dólares. Também o aumento da aversão ao risco apoiou os ativos de refúgio, como o iene e o franco suíço, e também o euro. A curto prazo, pensamos que esta dinâmica se poderá manter, se Donald Trump mantiver a sua linha política de confrontação aduaneira com anúncios imprevisíveis e retratáveis, o que poderá criar mais inquietação quanto a uma possível erosão da atividade económica dos EUA e reduzir o interesse dos investidores pelos ativos norte-americanos. Mantemo-nos atentos à evolução do dólar e, em particular, ao risco de que sofra uma queda mais pronunciada. Contudo, também achamos que, conforme referido no nosso [Global Outlook 2025](#), o tema da desdolarização parece ser exagerado, dado que as alternativas como ativos de reserva parecem não ser competitivas face ao dólar, quanto mais não seja em virtude da atual proporção das reservas dos bancos centrais (58% em dólares), da profundidade dos mercados financeiros e, também, do potencial de crescimento e produtividade.

Por outro lado, se a economia dos EUA voltar a entrar em recessão, é provável que as repercussões se façam sentir na economia global e que o consequente aumento da aversão ao risco faça com que o dólar recupere alguma atratividade enquanto valor de refúgio global. Neste ambiente de intensos movimentos cambiais e de numerosos riscos tanto económicos como geopolíticos, a nossa única verdadeira convicção continua a ser o ouro, que surge como um claro beneficiário tanto dos receios de abrandamento económico como da desconfiança face aos mercados financeiros dos EUA.

GRÁFICO 5: A REDUÇÃO DA CORRELAÇÃO USD/UST (DÓLAR/TESOURO DOS EUA) REFLETE A EROSIÃO DA CONFIANÇA NO DÓLAR



Fontes: Reuters, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager

## CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** baixamos as nossas previsões de crescimento dos Estados Unidos para 1,5% e 1,6% em 2025 e 2026, respetivamente. Estas revisões refletem o aumento das taxas aduaneiras anunciadas por Donald Trump e as incertezas que pesam sobre a atividade económica dos EUA. A nossa nova hipótese de base pressupõe uma taxa média de taxas aduaneiras de 15%. Pelos mesmos motivos e tendo em conta o plano de investimentos alemão, revemos para 0,5% o crescimento da zona euro em 2025 (previsão inalterada de 1,6% para 2026). Por último, estamos agora a considerar um crescimento de apenas 4,5% na China em 2025, mesmo acreditando que as autoridades chinesas poderão ter a capacidade de reequilibrar o crescimento através de planos de estímulo.
- **Inflação:** a integração de um cenário mais agressivo em matéria de taxas aduaneiras levou-nos a rever em alta as nossas previsões de inflação para os EUA, com taxas de 3,4% e 2,9% para 2025 e 2026. As nossas estimativas para a zona euro em 2025 e 2026 mantêm-se estáveis nos 2%, devido à queda dos preços da energia e à recente reavaliação do euro.
- **Bancos centrais:** é provável que a Fed mantenha uma atitude de expectativa durante os próximos meses, devido aos riscos inflacionistas resultantes das taxas aduaneiras. Contudo, face ao gradual abrandamento do crescimento, continuamos a antecipar dois cortes nas taxas de juro em finais do corrente ano. Na zona euro, a trajetória de desinflação e os riscos para o crescimento estão a dar ao BCE mais espaço de manobra para flexibilizar a sua política monetária. Antecipamos mais três cortes nas taxas em 2025, com a taxa de depósito a atingir 1,75% até ao final do ano.
- **Resultados das empresas:** o elevado nível de incerteza económica está a motivar revisões em baixa dos lucros, revisões estas que deverão continuar nas próximas semanas. Ficaremos atentos às previsões das empresas por ocasião da publicação dos resultados do primeiro trimestre.

- **Ambiente de risco:** conforme acima referido, é provável que a volatilidade se mantenha elevada neste contexto político de grandes incertezas. Os riscos para o crescimento dependem em grande medida da futura evolução das políticas aduaneiras. Para os mercados, a dificuldade reside também na escassez de ativos de cobertura para proteger as carteiras, com o dólar e a dívida soberana a perderem, no curto prazo, o seu estatuto de refúgio.

## CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

### Ações

- Depois de termos revisto em baixa a nossa convicção relativamente às ações, adotamos agora uma posição neutra em relação aos nossos índices de referência, mantendo, ao mesmo tempo, um elevado nível de diversificação.
- Apesar de não anteciparmos uma recessão nos EUA, o ambiente macroeconómico continuou a deteriorar-se num quadro de condições financeiras mais restritivas. No plano microeconómico, as cotações praticadas nos EUA, embora alvo de uma correção, mantêm-se próximas da sua média histórica, mesmo quando as perspetivas de lucros se mostram menos animadoras. Por outras palavras, as previsões de crescimento dos lucros já não são um motor de crescimento no curto prazo, antecipando-se, agora, revisões em baixa em quase todas as regiões.
- No plano geográfico, reforçamos a nossa convicção nas ações subvalorizadas da zona euro. Mais dependentes do crescimento interno, estas ações deverão ser menos sensíveis à introdução de taxas aduaneiras, além de que apresentam cotações mais atrativas. Os mercados asiáticos permanecem ligeiramente sobreponderados nas nossas alocações. Mais particularmente, observa-se uma melhoria das perspetivas económicas chinesas, com uma estabilização das previsões de crescimento e com a prioridade dada pelo governo ao consumo. Reduzimos o risco mediante uma diminuição das nossas posições em ações japonesas, que, no curto prazo, se poderão revelar vulneráveis a uma apreciação do iene. Finalmente, mantemos, nesta fase, uma perspetiva neutra das ações dos EUA.



REPOSICIONAMENTO  
em áreas que  
beneficiam de  
PLANOS DE  
RELANÇAMENTO  
ECONÓMICO



### Obrigações

- Conservamos uma abordagem prudente em termos de duração. Pensamos que, no curto prazo, as dívidas soberanas, em particular a dos EUA, perderam importância enquanto ativos de diversificação e de cobertura. Esta perspetiva assenta nas incertezas em torno da trajetória orçamental dos EUA, nos riscos inflacionistas e nos efeitos técnicos desfavoráveis no mercado das obrigações do Tesouro norte-americano. Consequentemente, privilegiamos as dívidas públicas da zona euro para as carteiras denominadas em euros, dado estarmos mais confiantes na trajetória de desinflação desta região.
- Reduzimos a nossa convicção relativamente ao crédito norte-americano, que poderá ser penalizado pela deterioração das condições financeiras. Continuamos a preferir o crédito europeu, que mantém fundamentais sólidos. Esta classe de ativos também deverá continuar a beneficiar de fluxos de capitais adicionais devido às necessidades de reinvestimento dos investidores e a uma potencial realocação dos fundos monetários.

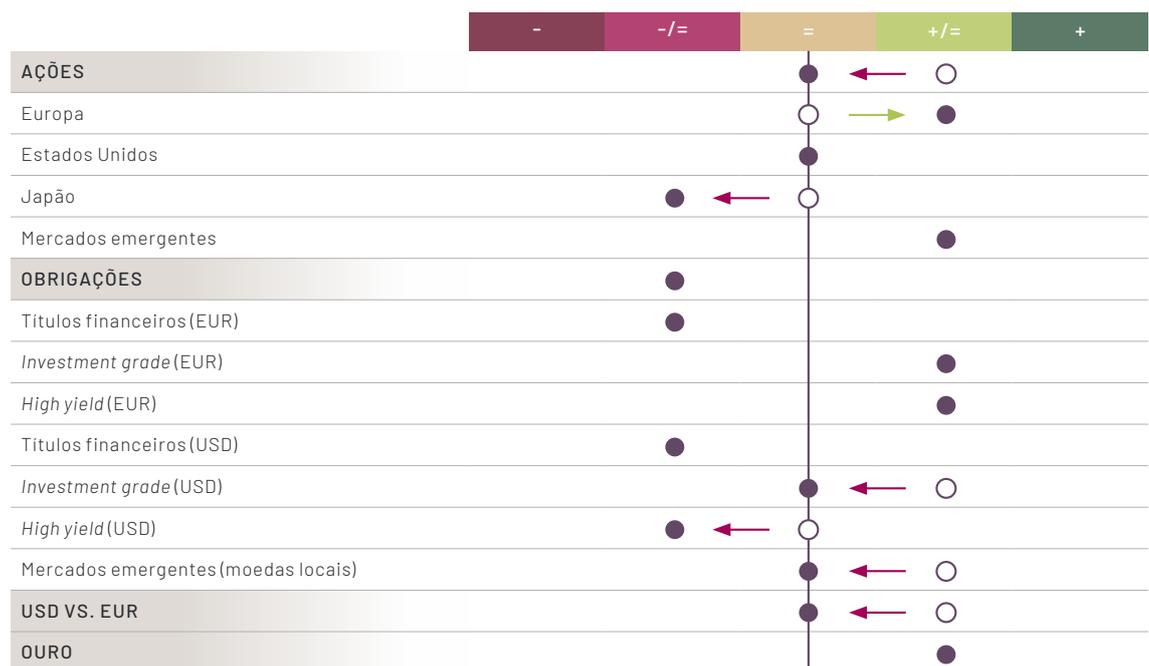
- Por último, embora a rentabilidade da dívida dos mercados emergentes em moeda local continue a ser atrativa, a deterioração do sentimento do mercado, a queda dos preços das matérias-primas e a volatilidade das moedas emergentes levam-nos a adotar uma posição mais cautelosa.

### Mercado cambial

- Revimos em baixa a nossa convicção relativa ao dólar norte-americano comparativamente ao euro. Dado o atual clima de desconfiança em relação aos ativos norte-americanos, o dólar já não está a desempenhar o seu papel de ativo de descorrelação. No médio prazo, adotamos uma posição neutra em relação ao dólar, que, no entanto, continua a ser a principal moeda de troca no comércio internacional e poderá recuperar força se a economia mundial sofrer uma deterioração significativa.
- Neste cenário de incertezas, mantemo-nos estrategicamente positivos em relação ao ouro, que continua a ser um dos melhores ativos de cobertura contra os riscos políticos e geopolíticos e que está a beneficiar do interesse dos bancos centrais.

### PRINCIPAIS CONVICÇÕES

○ Março 2025    ● Abril 2025



Fonte: Indosuez Wealth Management.



# 08 • Monitor de mercado (moedas locais)

## VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 17.04.2025



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,32%	8,80	-24,41
França 10 anos	3,24%	-24,10	4,50
Alemanha 10 anos	2,47%	-31,00	10,50
Espanha 10 anos	3,17%	-25,50	11,20
Suíça 10 anos	0,40%	-32,70	7,60
Japão 10 anos	1,31%	-19,80	22,60

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	38,17	1,44%	5,77%
Títulos da Dívida Pública em EUR	211,95	1,72%	1,31%
High yield em EUR Corporativo	230,94	-1,14%	-0,12%
High yield em USD Corporativo	362,25	-1,54%	0,19%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	324,02	0,51%	2,70%
ME Corporativos	44,31	-1,84%	-0,16%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,93	-2,57%	-0,80%
GBP/USD	1,33	2,28%	5,90%
USD/CHF	0,82	-6,92%	-9,55%
EUR/USD	1,14	4,67%	9,68%
USD/JPY	142,46	-4,24%	-9,47%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	29,65	9,85	12,30

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.282,70	-6,71%	-10,18%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.275,66	-4,90%	1,26%
STOXX Europe 600	506,42	-8,42%	-0,24%
Topix	2.530,23	-9,50%	-9,15%
MSCI World	3.474,06	-5,94%	-6,31%
Shanghai SE Composite	3.772,22	-5,10%	-4,13%
MSCI Emerging Markets	1.067,07	-6,45%	-0,78%
MSCI Latam (América Latina)	2.047,78	-3,82%	10,54%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	214,83	-2,01%	5,22%
MSCI Asia Ex Japan	687,83	-7,30%	-2,31%
CAC 40 (França)	7.285,86	-9,99%	-1,29%
DAX (Alemanha)	21.205,86	-7,80%	6,51%
MIB (Itália)	35.980,43	-8,19%	5,25%
IBEX (Espanha)	12.918,00	-2,92%	11,41%
SMI (Suíça)	11.660,96	-10,96%	0,52%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.028,00	-3,26%	-8,19%
Ouro (USD/Onça)	3.316,18	9,02%	26,36%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	64,68	-5,24%	-9,82%
Prata (USD/Onça)	32,47	-3,90%	11,04%
Cobre (USD/Tm)	9.188,50	-7,53%	4,80%
Gás natural (USD/MMBtu)	3,25	-18,36%	-10,68%

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

	JANEIRO 2025	FEVEREIRO 2025	MARÇO 2025	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (17.04.2025)
	5,92%	13,64%	14,92%	-2,01%	10,54%
	4,55%	8,76%	8,94%	-3,82%	5,22%
	4,02%	6,78%	7,38%	-4,90%	1,26%
	3,66%	6,60%	6,47%	-5,10%	-0,24%
	3,52%	5,71%	6,06%	-5,94%	-0,78%
	3,48%	5,37%	5,39%	-6,45%	-2,31%
	0,64%	4,92%	1,02%	-6,71%	-4,13%
	-0,27%	4,46%	0,40%	-7,30%	-6,31%
	-1,71%	0,13%	-0,39%	-8,42%	-9,15%
	-3,50%	-0,63%	-3,72%	-9,50%	-10,18%

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).

**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.

**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 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.

**Trump Put:** reflete a percepção dos investidores de que a política económica 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 "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 controlo prudencial da Comissão de Supervisão do Setor Financeiro ("CSSF"), 283 route d'Arlon, L-2991 Luxemburgo, sítio internet [www.cssf.lu](http://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](http://www.bde.es)) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, [www.cnmv.es](http://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 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.

- **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 cumpriram 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 - Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. 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 17.04.2025.



