



MONTHLY HOUSE VIEW

Maio de 2025

Guerras comerciais: episódio II

01• Editorial	P3
GUERRAS COMERCIAIS: EPISÓDIO II	
02• Foco	P4
TRUMP 1, CHINA 0... OU NÃO?	
03• Macroeconomia	P6
A ERA DAS INCERTEZAS	
04• Renda fixa	P8
A VOLATILIDADE RESTAURA A ATRATIVIDADE DA RENDA FIXA	
05• Ações	P10
TRUMP MERGULHA OS MERCADOS NA INCERTEZA	
06• Forex	P12
DESCONFIANÇA FRENTE 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

Prezada leitora, prezado leitor,

Em nosso editorial de março, destacamos as novas altas atingidas pelas bolsas dos EUA e pelas cotações do ouro. Menos de dois meses depois, apenas o ouro continua se valorizando, isso porque o mundo entrou abruptamente em um período de realinhamento econômico global, marcado por ameaças tarifárias que se converteram em uma guerra comercial internacional, ou melhor, em um confronto singular que opõe os Estados Unidos ao resto do mundo. Uma evolução bem divergente das expectativas da maioria dos investidores, e nós mesmos, para este ano.

VOLATILIDADE SEM PRECEDENTES NOS MERCADOS

Desde fevereiro que o mercado de ações dos EUA registra uma volatilidade significativa, caindo quase 20% em relação às altas de fevereiro. Após 2 de abril e em apenas três sessões, apelidadas de “*Liberation Day*”, evaporaram 5,6 bilhões de dólares de capitalização da Bolsa, 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 registrando sua maior alta diária desde outubro de 2008 e a terceira maior em quase três décadas.

Nesse contexto, persistem as grandes incertezas alimentadas pela imprevisibilidade das decisões da administração Trump, o que é suscetível de prolongar um período de volatilidade estrutural. Frente a essa 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 pertinente quando se tiverem dissipado os principais fatores de incerteza, principalmente a ameaça de recessão.

CONFIANÇA, A CHAVE DO MUNDO DOS NEGÓCIOS

Os riscos de recessão, tanto nos EUA quanto a nível mundial, estão claramente ganhando força. Não pensamos, no entanto, que esse cenário seja iminente nos EUA. Todavia, a persistência das incertezas políticas e a frequência das alterações estratégicas continuam a afetar a confiança. A próxima temporada de publicação de resultados será decisiva para mostrar 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 do 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”.

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 essas 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 alta da taxa de retorno dos títulos do Tesouro de 10 anos para 4,5% não faziam, provavelmente, parte do cenário original, se é que existia um. Donald Trump, por meio do seu Secretário do Tesouro, Scott Bessent, parece estar plenamente ciente da sensibilidade dos mercados aos custos do financiamento da dívida pública. Com 29 bilhões de dólares de dívida em circulação e 9,6 bilhões de dólares a refinanciar neste ano, uma alta duradoura das taxas de juros constituiria um risco evidente para a sustentabilidade orçamentária.

Desde há muito que os EUA se beneficiavam do chamado “excepcionalismo americano”, um privilégio que se inverteu em menos de dois meses. Enquanto a Europa e a China eram menosprezadas pelos investidores, os EUA continuavam a ser o destino preferido dos capitais de todo o mundo. Pensar que, hoje, os EUA se tornaram um 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 essa região poderá resistir ao impacto das tarifas alfandegárias dos EUA. Desde há mais de uma década que a China tem vindo a se desligar gradualmente dos EUA, o que lhe confere certo grau de resiliência. Dispomos agora de 90 dias para criar uma nova ordem do comércio mundial.

Desejo a você uma excelente leitura!



Francis TAN
Chief Strategist Asia

Os mercados de investimento mundiais foram abalados pela rápida aplicação de tarifas alfandegárias pelos Estados Unidos em abril. Essa medida sugere uma nova ordem econômica/comercial mundial e tem como principal objetivo reduzir o déficit comercial dos EUA e proteger as indústrias norte-americanas da concorrência mundial, principalmente da China.



CHINA:
principal alvo das
TARIFAS
ALFANDEGÁRIAS
dos EUA

O "Tariff 1.0", em 2017, visava principalmente a China, a economia com a qual os EUA tinham o maior déficit comercial. As tarifas alfandegárias foram introduzidas em várias fases, com início em 2018, e incidiram em uma vasta gama de produtos, incluindo o aço, o alumínio e vários bens de consumo. O motivo invocado para essas tarifas foi o combate ao que os EUA consideravam práticas comerciais desleais, principalmente 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 tarifas alfandegárias dos EUA" tendo em vista a reexportação e/ou a produção para exportação para os EUA. Muitas destas economias estão localizadas no Sudeste Asiático, sobretudo na Malásia, na Tailândia, no Vietnã e na Indonésia.

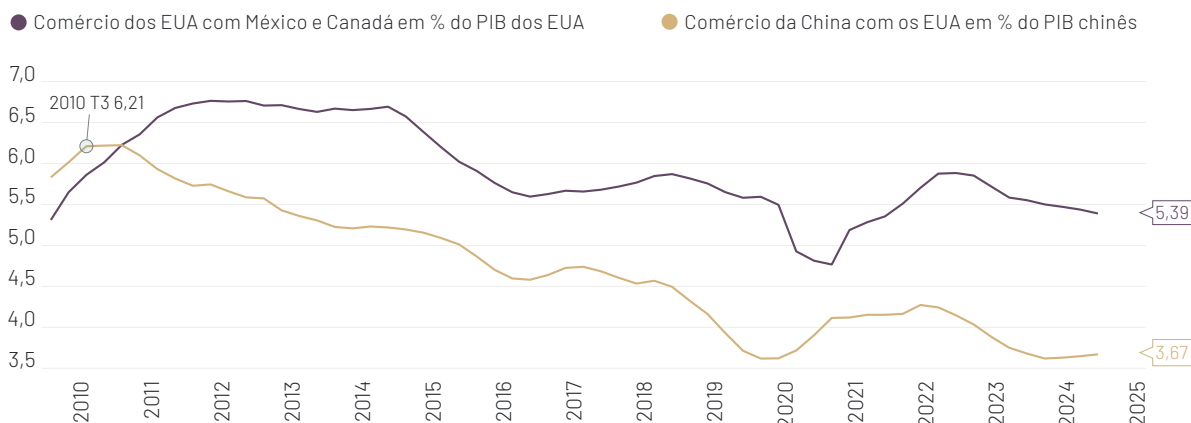
Desse modo, o "Tariff 2.0" veio fechar uma lacuna e introduzir tarifas para todas as economias com base no volume dos déficits comerciais dos EUA com cada uma delas. Não é a primeira vez que os EUA aplicam tarifas sobre produtos importados, nem será a última.

A ÁSIA CONSEGUIRÁ RESISTIR ÀS TARIFAS ALFANDEGÁRIAS DOS EUA?

A resposta é sim. A China foi (Tariff 1.0) e continua a ser (Tariff 2.0) o principal alvo das tarifas alfandegárias 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 desaceleração geral do seu crescimento econômico.

No entanto, uma explicação mais global para a desaceleração do crescimento econômico 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 percentual do PIB nominal recuando de 6,2% em 2010 para 3,7% em 2024 (gráfico 1).

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



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



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” reforçará ainda mais a situação da China como líder no comércio e no investimento em todo o mundo, com exceção dos EUA.

Os efeitos das tarifas alfandegárias foram limitados nas economias emergentes da Ásia, como o Vietnã, a Malásia, a Indonésia e a Tailândia. O setor industrial se beneficiou com a transferência, pelas empresas, da sua produção da China para esses países de modo a evitarem as tarifas alfandegárias, aumentando assim o investimento estrangeiro direto (IED) e a criação de empregos. No entanto, o “Tariff 2.0”, introduzido para conter essas “vias de fuga” no comércio com os EUA, poderá provocar futuras perturbações nas cadeias de abastecimento desses países e alterar as suas vantagens comparativas, com potenciais repercussões em outros setores internos.

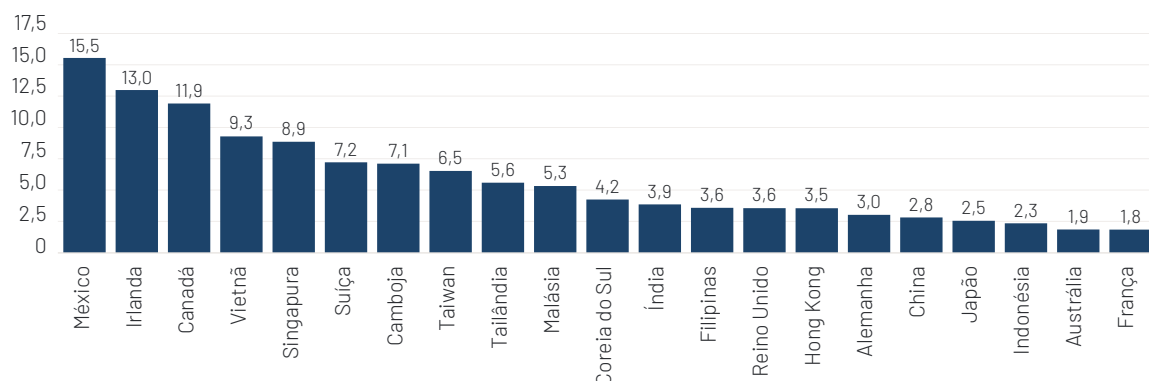
As economias desenvolvidas, como o Japão e a Coreia do Sul, são, desde há muito, grandes exportadores para a China e para os EUA. Esses dois países também foram apanhados no fogo cruzado das medidas anticomerciais. As tarifas alfandegárias reduziram as suas exportações e penalizaram as suas indústrias automotiva e eletrônica. Essas 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 considerado o local no qual 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 Adicionado) da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) para determinar corretamente o potencial impacto econômico da demanda final dos EUA dos seus parceiros exportadores. O método do cálculo do valor adicionado de cada país no processo de produção nos permite compreender melhor as cadeias de valor globais e as interdependências econômicas entre os países.

Os dados revelam que as exportações do México para os consumidores norte-americanos representam 15,5% do PIB nominal mexicano. Em relação à Ásia, as economias mais dependentes da demanda final dos EUA são o Vietnã, Singapura, Camboja, Taiwan, Tailândia, Malásia, Coreia do Sul, Índia e Filipinas. A China, pelo contrário, atingiu uma diversificação significativa, reduzindo a sua dependência da demanda final dos EUA (gráfico 2).

GRÁFICO 2: VALOR ADICIONADO NACIONAL INTEGRADO À DEMANDA FINAL DOS EUA (2020), % DO PIB NOMINAL

● Valor adicionado nacional 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 econômicos, especialmente nos Estados Unidos... nunca a leitura do ambiente macroeconômico 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 certa ousadia que tentamos antecipar o que se seguirá, conscientes dos muitos riscos negativos, mas também dos motores de movimentos em alta que ainda estão ativos.

A promessa do Presidente Trump de um "Liberation Day" deu lugar a um clima de paralisia. Em vez de restaurar a visibilidade, esse início de abril está aumentando a confusão. Empresas, domicílios e decisores vivem, agora, em um mundo mais influenciado pela política do que pelos fundamentos econômicos.

ECONOMIA DOS EUA: PONTO DE PARTIDA SÓLIDO, POUCA VISIBILIDADE

A situação dos EUA ilustra perfeitamente essa opacidade. Embora alguns acordos comerciais possam, a prazo, amortecer o choque, a alta das tarifas já está afetando o investimento e a confiança. Antecipamos, agora, uma tarifa média de 15% sobre as importações, frente aos 10% que prevíamos há um mês, mas muito abaixo da estimativa atual da alíquota efetiva (mais de 25%²).

Essa situação nos leva a rever as nossas previsões de crescimento: 1,5% para 2025 (frente a 1,9% previsto em março) e 1,6% para 2026 (frente a 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 tarifas alfandegárias. 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 diverge dos indicadores de sentimento.

Na inflação, estamos ajustando as nossas previsões para alta: 3,4% em 2025 (frente a 2,9%) e 2,9% em 2026 (frente a 2,7%), devido a importações mais caras. Segundo o Federal Reserve (Fed) de Nova Iorque, as antecipações de inflação das famílias atingiram 3,6%, o nível mais elevado desde o fim de 2023, embora as antecipações a longo prazo permaneçam relativamente estáveis. O Fed está adotando uma postura de expectativa, mas se a economia desacelerar como esperado, continuam a ser possíveis duas reduções das taxas de juros até o fim de 2025, fazendo baixar a taxa de referência para 4%.

São muitos os riscos macroeconômicos. A guerra comercial de Donald Trump 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 para baixa devido a condições financeiras mais restritivas, custos de entrada das empresas mais elevados e possível agravamento das antecipações de inflação relativas às previsões oficiais. Com os fundamentos de consumo intactos e o mercado de trabalho ainda dando sinais de resiliência, a economia dos EUA se mantém sólida frente a essa nova crise, embora esteja longe de ser imune a ela.



PROJEÇÕES:
ALÍQUOTA
MÉDIA
das tarifas
alfandegárias dos
EUA em
15%

2 - Como destacou recentemente Paul Krugman: a China representou 13% das importações dos EUA em 2024 e, se aplicarmos as novas alíquotas anunciadas às importações de 2024 (superiores a 100%), a alíquota média chega a 24,95% — mais alta do que antes da pausa de 90 dias. As alíquotas das tarifas extremamente elevadas aplicadas à China levarão, contudo, a uma diminuição das importações provenientes da China, fazendo da estimativa baseada no comércio de 2024 uma questão problemática.



ZONA DO EURO: ONDAS DE CHOQUE E RELANÇAMENTO EUROPEU

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

No epicentro dessas turbulências, está o motor industrial da região. O crescimento de 1,1% da produção industrial em fevereiro foi ofuscado pela elevada volatilidade do comércio exterior. Em janeiro, as importações aumentaram em 8%, devido à antecipação de futuras altas das tarifas alfandegárias, que poderão afetar o PIB no primeiro semestre do ano. Os setores automotivo, químico e siderúrgico são particularmente vulneráveis. A falta de visibilidade da política dos EUA está alimentando o pessimismo. Depois de se ter recuperado fortemente em março graças ao plano de infraestrutura 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 de investimento em infraestrutura da Alemanha, no valor de 500 bilhões de euros, continua a ser pertinente em um contexto de fraco crescimento econômico e de anos de subinvestimento crônico, principalmente nas redes de fibra ótica (com uma taxa de penetração estimada de apenas 11% em comparação a 75% na França) e nas ferrovias (com uma taxa de pontualidade de 64%, em comparação a 87% na França).

Lamentavelmente, as novas políticas alfandegárias atualmente em debate, particularmente no setor automotivo, associadas à persistência das incertezas, anularão parte desses ganhos.

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

Quanto à inflação, a Europa distingue-se dos EUA e, em 2025 e 2026, deverá se manter estável em 2%. Isso explica-se pela queda dos preços da energia, pela valorização do euro e por uma política orçamentária orientada para a oferta. Esse contexto abre caminho à flexibilização monetária, prevendo-se que o Banco Central Europeu (BCE) reduza a taxa de depósito para 1,75% até o fim 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 em relação à China, que representa cerca de 20% das importações da zona do euro.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2024 A 2026, %

● Previsões para baixa desde abril

● Previsões para 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 do 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.



A VOLATILIDADE RESTAURA A ATRATIVIDADE DA RENDA FIXA



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipa de Renda fixa

As incertezas políticas associadas às tarifas alfandegárias estão afetando o crescimento e criando maior volatilidade nos mercados de taxas de juros e de crédito. Essa situação resultou no aumento 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
RENTA FIXA
DOS EUA
como
ÁRBITRO
da guerra comercial

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

O Banco Central Europeu (BCE) parece estar subestimando nas suas decisões os impactos das crescentes incertezas macroeconômicas e geopolíticas. Ainda que a sua abordagem baseada em dados econômicos seja compreensível, o BCE não parece considerar essas incertezas, que tendem a desacelerar o crescimento e a reduzir a inflação. Além disso, o setor industrial continua em retração em todo o mundo, penalizado pela queda da demanda global. As ameaças alfandegárias afetam as perspectivas de crescimento na Europa, ao mesmo tempo que se vai deteriorando o mercado de trabalho nesse setor. Caso se propague para o setor dos serviços, essa tendência poderá desencadear um ciclo de contração da demanda e de aumento do desemprego.

Na Europa, a inflação medida pelo IHPC³ diminuiu. Embora a inflação permaneça elevada no setor dos serviços, os dados relativos à compensação salarial apontam para uma futura desaceleração.

Por último, conforme revela a pesquisa Ifo, os anúncios orçamentários na Alemanha ainda não tiveram um efeito positivo na confiança dos consumidores ou das empresas. Essas medidas poderão ter um impacto indireto limitado na inflação por meio do mercado de trabalho ou das cadeias de abastecimento.

A alta das taxas de juros nos Estados Unidos, em simultâneo com o ambiente de pânico nos mercados de ações, suscita interrogações. De fato, em condições normais de mercado, as taxas de juros teriam recuado e a consequente valorização dos títulos amorteceria a queda das cotações das ações em uma carteira diversificada. Ora, na semana de 7 de abril, as taxas de juros de longo prazo dos EUA subiram em paralelo com a queda das ações.

Uma possível explicação é de natureza macroeconômica, ou seja, a preocupação dos investidores com uma potencial inflação resultante das tarifas alfandegárias. Outra hipótese é a de que alguns fundos de investimento (que utilizam alavancagem) estão liquidando seus ativos de maior liquidez para satisfazerem os pedidos de cobertura suplementar. No entanto, uma explicação mais técnica poderia estar relacionada aos *hedge funds* terem sido forçados a dismantlar os seus “*basis trades*”, em uma estratégia de antecipação da convergência entre as cotações dos títulos e dos contratos de futuros. Nessas operações, para gerar resultados é utilizada uma grande alavancagem. A taxa de juros de 10 anos dos EUA tem apresentado um desempenho historicamente inferior à dos Bunds da Alemanha.

Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), essas operações podem envolver 1 bilhão 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 renda fixa poderia obrigar alguns fundos a liquidarem essas posições, com um consequente efeito dominó comparável ao registrado em 2020.

3 - IHPC: Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor.



O conflito comercial entre os EUA e a China poderá se deslocar 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 essa hipótese, a China permitiu recentemente uma desvalorização do renminbi frente 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 FUNDAMENTOS

A desaceleração do crescimento global reforçará a demanda por taxas de juros mais baixas em muitos mercados emergentes. Para esses mercados, o equilíbrio entre crescimento e desvalorização da moeda será complexo. O aumento dos *spreads* resulta em maior seletividade. As vendas de ETF em mercados com baixa liquidez farão aumentar os *spreads*.

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

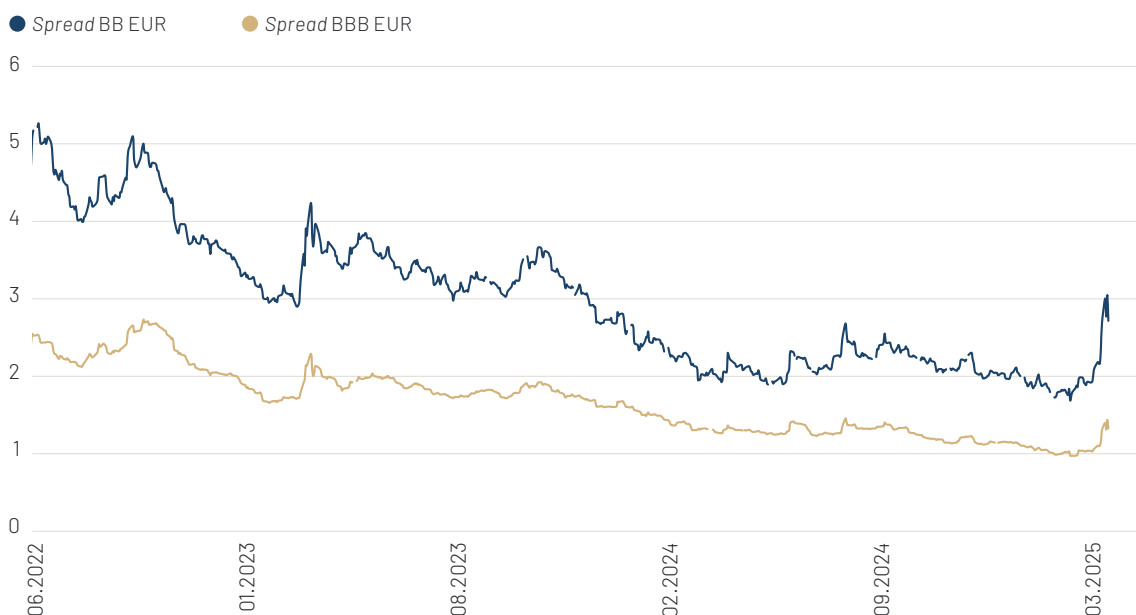
Latina está relativamente protegida da guerra comercial devido aos seus saldos comerciais negativos com os EUA. A exposição do México ao mercado norte-americano dá ao país um acesso privilegiado à mesa das negociações, mas esse país é vulnerável a uma desaceleração econômica nos EUA.

Na Europa, o mercado do crédito *investment grade* teve um desempenho superior ao das outras classes de ativos, mas o aumento dos *spreads* manteve-se moderado (gráfico 3). No entanto, a volatilidade dos mercados traduziu-se pela desaceleração da atividade no mercado primário. Isso também vale para o 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, uma desaceleração econômica penaliza o EBITDA, aumentando automaticamente os coeficientes de alavancagem. Em termos de fluxos de investidores, estão se concretizando os primeiros resgates ou vendas de cotas de participação em ETF.

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

GRÁFICO 3: EVOLUÇÃO DOS DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JUROS ENTRE TÍTULOS DE RATING BBB E TÍTULOS DE RATING BB NA ZONA DO 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 oscilarem entre as tentativas de negociação e o risco de escalada, criando um cenário volátil no médio prazo. A passagem de “excepcionalismo americano” para “isolamento americano” levanta o risco de desaceleração econômica ou mesmo de estagflação, que já está abalando a confiança em todo o mundo. A temporada de publicação de resultados será um indicador fundamental da capacidade das empresas para gerenciar e integrar essa nova política dos Estados Unidos.

EUROPA

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

A dinâmica europeia é reforçada pela esperança de um estímulo orçamentário amplo a toda a região. O BCE ainda tem margem de manobra, já que a inflação parece estar sob controle, enquanto os fundamentos (cotações, dinâmica de revisão de lucros e níveis de confiança) se recuperam em comparação aos EUA.

Os títulos da Alemanha estão se beneficiando diretamente dessa nova conjuntura. No curto prazo, porém, os atritos comerciais e a recente valorização 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 alfandegárias, também proporcionam uma bolsa de diversificação, particularmente em um cenário de apoios orçamentários direcionados.

ESTADOS UNIDOS

A suspensão durante 90 dias de algumas tarifas alfandegárias foi recebida com ceticismo. A China foi excluída dessa moratória e a credibilidade da administração norte-americana junto aos mercados foi afetada.

A probabilidade de uma recessão está aumentando, enquanto a margem de manobra orçamentária e monetária parece estar diminuindo. A salvação poderá vir do Fed, que, possivelmente, relançará o apoio monetário caso o nervosismo do mercado de renda fixa se confirme.

Todas as atenções estão agora voltadas para a temporada de publicação de resultados do primeiro trimestre, que deverá dar uma indicação sobre a capacidade das empresas para integrar essas mudanças.

Os pré-anúncios das empresas do S&P 500 apontam para uma temporada 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 para baixa as suas perspectivas de lucros.

ÁSIA

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



PUBLICAÇÃO DE
RESULTADOS
sob
ALTA TENSÃO



A China, porém, parece estar mais bem preparada do que em 2018 para lidar com essa nova onda de tensões comerciais. A cota 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 tarifas alfandegárias dos EUA, de modo a atingir a sua meta de crescimento do PIB para 2025, na ordem dos 5%. Mais ainda, o fundo soberano da China tem, recentemente, apoiado as bolsas locais da China continental. Apesar das dificuldades para os exportadores no curto prazo, essa guerra comercial poderá acelerar uma maior reorientação da China para fatores de crescimento internos (consumo interno, fabricação de maior valor agregado, tecnologia e inovação).

ESTILOS DE INVESTIMENTO

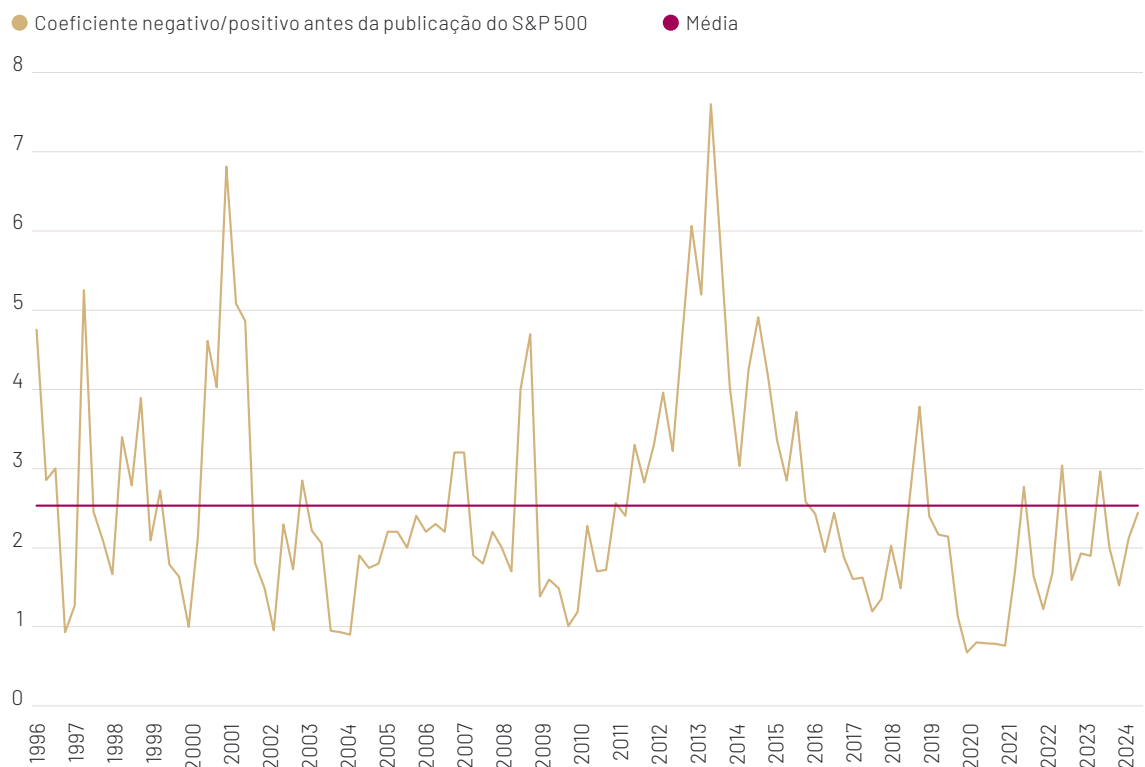
Na Europa, o estilo *Value*, sustentado pela dinâmica de lucros e pela rotação setorial, continua a ser o pilar do desempenho. Os setores industrial, material e bancário/seguros continuam a se beneficiar de uma reorientação dos fluxos de investimento, na expectativa da confirmação dos apoios orçamentários.

Nos Estados Unidos, a prudência é de regra.

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

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

GRÁFICO 4: COEFICIENTE DE PRÉ-ANÚNCIOS DAS TEMPORADAS DE RESULTADOS ATÉ O PRIMEIRO TRIMESTRE DE 2025



Fontes: Citi Group, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

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

USD: O GRANDE PERDEDOR DA POLÍTICA ALFANDEGÁRIA

O ano de 2025 tem sido marcado pelo acentuado desempenho negativo do dólar, que regressou aos seus níveis mais baixos desde setembro de 2024, em um contexto de temores de recessão nos EUA devido às inquietações suscitadas pelo nível de emprego. Essa 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 frente ao dólar. Embora os investidores antecipassem um regresso da taxa de câmbio à paridade em janeiro, esta situa-se agora perto de 1,14, uma máxima desde o início de 2022, antes da invasão russa da Ucrânia. Em uma segunda fase, o caráter agressivo, mas, acima de tudo, extremamente imprevisível da política alfandegária de Donald Trump, com anúncios de aumentos de tarifas que são negados, confirmados, implementados ou cancelados conforme o dia, está, obviamente, afetando as perspectivas de crescimento global. Essa estratégia está criando incertezas consideráveis, em especial para a economia dos EUA, afetando os consumidores e perturbando as decisões de investimento e de contratação das empresas.

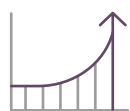
Por último, o contexto geopolítico, com os EUA em oposição ao resto do mundo, ameaçando cada país com impostos alfandegários frequentemente exorbitantes e a níveis difíceis de justificar, também leva os investidores a questionarem a confiança que merecem as instituições e a administração dos EUA, o que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

Essa 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. Essas dinâmicas são, regra geral, mais comuns nos mercados emergentes ou durante crises como a registrada no Reino Unido em 2022 na sequência de planos de redução de impostos não financiados.

Historicamente, uma alta das taxas de juros dos EUA tem sido favorável ao dólar, devido ao rendimento mais elevado que esse aumento implica e à confiança dos investidores na moeda, principalmente dada a sua posição 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 certa altura, tentar negociar uma desvalorização do dólar com os principais parceiros comerciais, para 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 inflacionário das tarifas alfandegárias mais elevadas.

REGRESSO A UMA EXPOSIÇÃO NEUTRA AO DÓLAR

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



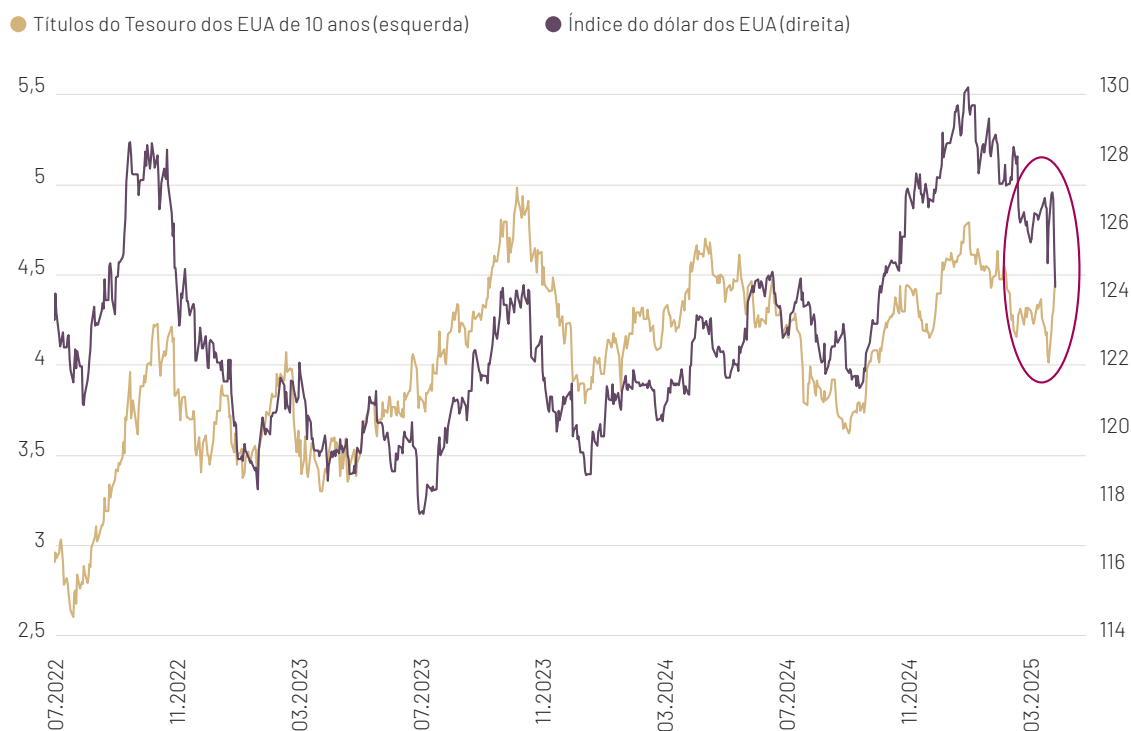
O CÂMBIO
EURO/DÓLAR
aproxima-se de 1,14,
UMA MÁXIMA
DESDE O INÍCIO
DE 2022



No entanto, no espírito dos investidores sobrepujaram-se os crescentes temores de recessão, sobretudo nos EUA, e a desconfiança emergente em relação aos ativos denominados em dólares. O aumento da aversão ao risco também favoreceu os portos seguros, como o iene e o franco suíço, e o euro. A curto prazo, pensamos que essa dinâmica se poderá manter, se Donald Trump mantiver a sua linha política de confrontação alfandegária com anúncios imprevisíveis e retratáveis, o que poderá criar mais inquietação quanto a uma possível erosão da atividade econômica dos EUA e reduzir o interesse dos investidores pelos ativos norte-americanos. Continuamos atentos à evolução do dólar e, em particular, ao risco de que sofra uma queda mais pronunciada. Contudo, também achamos que, conforme mencionado no nosso [Global Outlook 2025](#), o tema da desdolarização parece ser exagerado, dado que as alternativas como ativos de reserva parecem não ser competitivas frente ao dólar, não apenas em virtude da atual proporção das reservas dos bancos centrais (58% em dólares) e da profundidade dos mercados financeiros, mas, 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. Nesse ambiente de intensos movimentos cambiais e de numerosos riscos tanto econômicos como geopolíticos, a nossa única verdadeira convicção continua a ser o ouro, que surge como um claro beneficiário tanto dos temores de desaceleração econômica como da desconfiança frente aos mercados financeiros dos EUA.

GRÁFICO 5: A REDUÇÃO DA CORRELAÇÃO USD/UST (DÓLAR/TESOURO DOS EUA) REFLETE A EROÇÃO 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, respectivamente. Essas revisões refletem o aumento das tarifas alfandegárias anunciadas por Donald Trump e as incertezas que pesam sobre a atividade econômica dos EUA. A nossa nova hipótese de base pressupõe uma alíquota média de tarifas alfandegárias de 15%. Pelos mesmos motivos e considerando o plano de investimentos da Alemanha, revemos para 0,5% o crescimento da zona do euro em 2025 (a previsão de 1,6% para 2026 permanece). Por último, estamos agora considerando um crescimento de apenas 4,5% na China em 2025, mesmo acreditando que as autoridades chinesas poderão ter a capacidade de reequilibrar o crescimento por meio de planos de estímulo.

• **Inflação:** a integração de um cenário mais agressivo em matéria de tarifas alfandegárias nos levou a rever para 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 do euro em 2025 e 2026 se mantêm estáveis nos 2%, devido à queda dos preços de energia e à recente reavaliação do euro.

• **Bancos centrais:** é provável que o Fed mantenha uma atitude de expectativa durante os próximos meses, devido aos riscos inflacionários resultantes das tarifas alfandegárias. Contudo, diante da gradual desaceleração do crescimento, continuamos a antecipar dois cortes nas taxas de juros no fim deste ano. Na zona do euro, a trajetória de desinflação e os riscos para o crescimento estão dando ao BCE mais espaço de manobra para flexibilizar a sua política monetária. Antecipamos mais três cortes nas taxas de juros em 2025, com a taxa de depósito chegando a 1,75% até o fim do ano.

• **Resultados das empresas:** o elevado nível de incerteza econômica está motivando revisões para baixa dos lucros, revisões estas que deverão continuar nas próximas semanas. Ficaremos atentos às previsões das empresas durante publicação dos resultados do primeiro trimestre.

• **Ambiente de risco:** conforme acima referido, é provável que a volatilidade se mantenha elevada nesse contexto político de grandes incertezas. Os riscos para o crescimento dependem em grande medida da futura evolução das políticas alfandegárias. Para os mercados, a dificuldade reside também na escassez de ativos de cobertura para proteger as carteiras, com o dólar e a dívida soberana perdendo, no curto prazo, a sua posição de porto seguro.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Depois de termos revisto para baixa a nossa convicção relativa 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 macroeconômico continuou a se deteriorar em um quadro de condições financeiras mais restritivas. No plano microeconômico, as cotações praticadas nos EUA, embora alvo de uma correção, mantêm-se próximas da sua média histórica, mesmo quando as perspectivas de lucros se mostram menos animadoras. Em outras palavras, as previsões de crescimento dos lucros já não são um motor de crescimento no curto prazo, antecipando-se, agora, revisões para baixa em quase todas as regiões.
- No plano geográfico, reforçamos a nossa convicção nas ações subvalorizadas da zona do euro. Mais dependentes do crescimento interno, essas ações deverão ser menos sensíveis à introdução de tarifas alfandegárias, além de apresentarem cotações mais atrativas. Os mercados asiáticos permanecem ligeiramente sobreponderados nas nossas alocações. Mais particularmente, observa-se uma melhoria das perspectivas econômicas 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,



REPOSICIONAMENTO

em áreas que se beneficiam de

PLANOS DE
RELANÇAMENTO
ECONÔMICO



se poderão revelar vulneráveis a uma valorização do iene. Finalmente, mantemos, nessa fase, uma perspectiva neutra das ações dos EUA.

Renda fixa

- 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. Essa perspectiva se assenta nas incertezas em torno da trajetória orçamentária dos EUA, nos riscos inflacionários e nos efeitos técnicos desfavoráveis no mercado de títulos do Tesouro norte-americano. Consequentemente, privilegiamos as dívidas públicas da zona do euro para as carteiras denominadas em euros, dado estarmos mais confiantes na trajetória de desinflação dessa região.
- Reduzimos a nossa convicção relativa ao crédito norte-americano, que poderá ser penalizado pela deterioração das condições financeiras. Continuamos a preferir o crédito europeu, que mantém fundamentos sólidos. Essa classe de ativos também deverá continuar a se beneficiar de fluxos de capitais adicionais devido às necessidades de reinvestimento dos investidores e a uma potencial realocação dos fundos monetários.

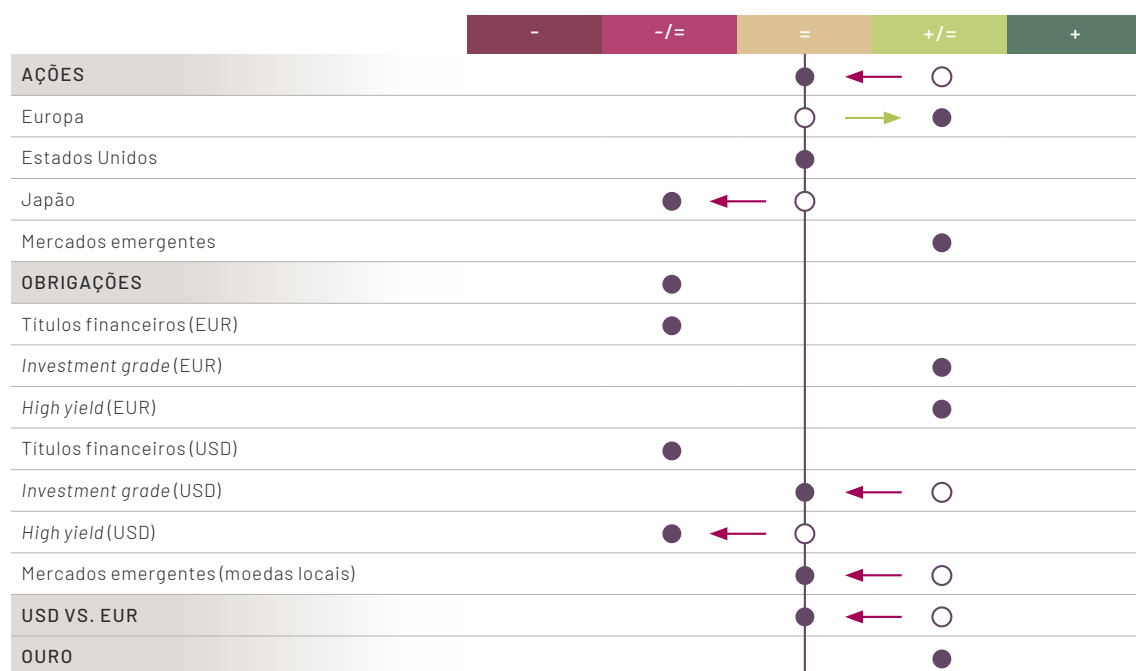
- Por último, embora o retorno da dívida dos mercados emergentes em moeda local continue a ser atrativa, a deterioração do sentimento do mercado, a queda dos preços das matérias-primas e a volatilidade das moedas emergentes nos levam a adotar uma posição mais cautelosa.

Mercado cambial

- Revimos para baixa a nossa convicção relativa ao dólar norte-americano em comparação ao euro. Dado o atual clima de desconfiança em relação aos ativos norte-americanos, o dólar já não está desempenhando 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.
- Nesse cenário de incertezas, nos mantemos 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 se beneficiando do interesse dos bancos centrais.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

○ Fevereiro 2025 ● Março 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

● FTSE 100 ● 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%

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 respectivos acionistas, bem como seus próprios acionistas, subsidiárias e, mais geralmente, as empresas do grupo Crédit Agricole SA ("Grupo") e, respectivamente, seus diretores, gestores seniores ou funcionários podem, individualmente ou em nome e representação de terceiros, realizar transações com os instrumentos financeiros descritos na brochura, deter outros instrumentos financeiros em relação ao emissor ou ao fiador desses instrumentos financeiros, ou prestar ou procurar prestar serviços de valores mobiliários, serviços financeiros ou qualquer outro tipo de serviço para ou dessas Entidades. Quando uma Entidade e/ou uma entidade do Grupo Crédit Agricole atua como consultor e/ou gestor de investimentos, administrador, distribuidor ou agente de colocação para determinados produtos ou serviços mencionados na brochura, ou realiza outros serviços em que uma Entidade ou o Grupo Crédit Agricole detém ou pode deter um interesse, direto ou indireto, sua Entidade dará sempre prioridade ao interesse do investidor.

Alguns investimentos, produtos e serviços, incluindo a custódia, podem estar sujeitos a restrições legais e regulamentares, ou podem não estar disponíveis em todo o mundo de forma irrestrita, tendo em conta a lei de seu país de origem ou país de residência, ou de qualquer outro país com o qual possa ter laços. Em especial, os produtos ou serviços apresentados na brochura não se destinam a residentes dos EUA e do Canadá. Os produtos ou serviços podem ser fornecidos pelas Entidades de acordo com seus preços e condições contratuais, em conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis, e sujeitos a suas respectivas licenças. Podem ser modificados ou retirados a qualquer momento sem qualquer notificação.

Entre em contato com seu gerente de relacionamento para mais informações.

De acordo com os regulamentos aplicáveis, cada Entidade disponibiliza a brochura:

- **Na França:** a brochura é distribuída por CA Indosuez, uma sociedade anônima de responsabilidade limitada sob a lei francesa, com um capital social de 853.571.130 euros, empresa-mãe do grupo Indosuez e uma instituição bancária de serviços completos autorizada a fornecer serviços de investimento e corretagem de seguros, cuja sede está localizada em 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, França, registrada no Registro Comercial e de Empresas de Paris sob o número 572 171 635 (número de identificação individual de IVA: FR 075 72 17 16 35).
- **No Luxemburgo:** a brochura é distribuída por:
 - CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima nos termos da legislação luxemburguesa, com capital social de 415.000.000 euros, com sede social em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Comércio e Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
 - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., com sede social em 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburgo, autorizada e sujeita ao controle prudencial da Comissão de Supervisão do Setor Financeiro ("CSSF"), 283 route d'Arlon, L-2991 Luxemburgo, site internet www.cssf.lu, telefone (+352) 26251-1, e do Banco Central Europeu no âmbito das suas respectivas 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 56500341, 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. Pellì 3, 6900 Lugano, bem como por suas respectivas 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 ("DFS"). 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 DFS. 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 17.04.2025.

