INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

Documento de marketing

MONTHLY HOUSE VIEW

Junho de 2025

Depois da perda da AAA, Trump quer garantir a sua BBB

Architects of Wealth

• Índice

01 • Editorial P3
DEPOIS DA PERDA DA AAA,
TRUMP QUER GARANTIR A SUA BBB

02 • Macroeconomia P4
A COMPLEXIDADE DA INFLAÇÃO

03 • Obrigações P6
O CUSTO DE UM AAA

04 • Ações P8
UMA RECUPERAÇÃO COM BASES FRÁGEIS

05 • Forex P10
A HORA DAS ALTERNATIVAS

06 • Mercados Privados P12
DÍVIDA PRIVADA: A REVOLUÇÃO
DO CRÉDITO DE QUE NINGUÉM FALA

07 • Asset allocation P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTO
E CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

08 • Monitor de mercado P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS
SELECIONADOS

09 • Glossário P17

Termo de responsabilidade P18

01 • Editorial

DEPOIS DA PERDA DA AAA, TRUMP QUER GARANTIR A SUA BBB

Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Estimada leitora, estimado leitor,

Os investidores particulares norte-americanos mantêm uma opinião positiva relativamente aos seus mercados de ações, nos quais continuam a investir as suas poupanças. Mas até que ponto? E até quando? A questão permanece em aberto, especialmente se tivermos em conta as crescentes expetativas das famílias norte-americanas no que respeita às medidas fiscais prometidas por Donald Trump. Enquanto se aguarda a eventual concretização dos cortes nos impostos previstos no *"Big Beautiful Bill Act"* (ou BBB[1]), os atrasos de pagamento nos cartões de crédito atingem máximos de 20 anos. Nos últimos três anos, o volume de pagamentos em atraso nos cartões de crédito aumentou quase 60%, representando 20% do total (ou seja, um em cada cinco incumprimentos). Alguns norte-americanos estão mesmo a recorrer às suas poupanças de reforma para cobrir despesas correntes, como sejam a renda da habitação ou as despesas médicas.

Os debates em torno deste orçamento, que deverá custar, pelo menos, 3 biliões de dólares ao longo de 10 anos, surgem numa altura em que a Moody's, a última agência que mantinha a dívida dos Estados Unidos no nível AAA, baixou a sua notação. A Moody's destaca a trajetória negativa do défice, que, segundo a sua previsão, continuará a deteriorar-se e atingirá 9% dentro de 10 anos. Este contexto orçamental tenso torna-se ainda mais difícil devido à crescente polarização da economia dos EUA, que aumenta a complexidade dos desafios financeiros do país.

De facto, é surpreendente ver até que ponto a economia dos estados democratas, conhecida como "economia azul", difere da dos estados republicanos, conhecida como "economia vermelha". Quase parece tratar-se de dois países distintos. Presentemente, os estados azuis têm uma economia com um PIB equiparável ao da China, ou seja, cerca de dois terços da economia dos EUA. Em comparação, a economia vermelha representa cerca de um terço do PIB dos EUA, ou seja, mais de 10 biliões de dólares. No entanto, o número de milionários cresce mais rapidamente na economia vermelha, que conta, agora, com quase metade de todos os norte-americanos com um rendimento superior a um milhão de dólares. Além disso, as expetativas de inflação e de crescimento variam enormemente entre estas duas zonas.

Até as preferências em bens de consumo e culinária são muito diferentes. No que respeita às carteiras de títulos cotados, as dos republicanos exibem um desempenho claramente superior.

Num momento em que a economia dos EUA parece mais dividida do que nunca, é fundamental encontrar formas de financiar o plano fiscal BBB. O programa de redução de custos e do número de funcionários públicos gerido pelo "DOGE" não alcançou os resultados esperados. O objetivo inicial consistia em reduzir a despesa em 2 biliões de dólares, mas, até agora, apenas foram economizados 160 mil milhões de dólares.

A outra fonte de financiamento privilegiada pela administração norte-americana reside na introdução de taxas aduaneiras. A administração dos EUA estabeleceu o ambicioso objetivo de assinar 90 acordos em 90 dias. Até à data, apenas foram celebrados dois grandes acordos: um com o Reino Unido e outro com a China. Considerando que uma tarefa desta natureza poderá demorar anos a concluir, é muito provável que os restantes 88 acordos não sejam assinados antes da data-limite de 8 de julho e que a diplomacia das negociações bilaterais sobre a questão continue bem presente durante o verão.

Neste contexto, as negociações comerciais entre os EUA e a Europa serão cruciais para a futura evolução da inflação. Revimos em baixa as nossas previsões de crescimento global para o próximo ano, sendo, também, provável uma convergência entre o crescimento dos EUA e da Europa. A inflação deverá manter-se elevada nos EUA, enquanto se deverá normalizar na Europa.

Nas nossas gestões de carteiras, continuamos altamente diversificados, privilegiando as ações de regiões que beneficiam da recuperação económica e, na vertente das obrigações, uma baixa exposição à duração norte-americana. Entretanto, continuamos a ver o ouro como o ativo de refúgio por excelência, ao mesmo tempo que nos mantemos cautelosos relativamente ao dólar. Os ativos não cotados continuam a ser atrativos e, nesta edição, analisaremos os benefícios da detenção de dívida privada nas nossas carteiras, nomeadamente através de fundos semilíquidos.

Desejo-lhe uma excelente leitura!

1 - BBB: Grande e Bela Lei.

A COMPLEXIDADE DA INFLAÇÃO

Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Apesar da aparente estabilidade dos preços nos Estados Unidos, temporariamente contidos pelos volumes em stock, é provável que se faça sentir em breve o impacto dos iminentes aumentos das taxas aduaneiras. Na Europa, a situação é inversa. A desinflação importada da China poderá persistir, a menos que haja uma resposta comercial coordenada com os EUA. O cenário macroeconómico continua altamente dependente do risco político.

+41%
de importações pelos EUA no
T1 DE 2025

EUA: PAUSA NA ATIVIDADE, INCERTEZAS QUANTO AOS PREÇOS

A economia norte-americana registou uma contração anualizada de 0,3% no primeiro trimestre de 2025, penalizada pelo aumento de 41,3% nas importações, com as empresas a anteciparem a entrada em vigor das novas taxas aduaneiras. Para o segundo trimestre, com a progressiva normalização dos fluxos comerciais, prevê-se uma recuperação parcial do PIB (+1% anualizado). O abrandamento do conflito comercial com a China (com a redução de 145% para 30% das taxas aduaneiras sobre os produtos chineses) tranquilizou os mercados financeiros e flexibilizou as condições financeiras.

Em abril, a inflação (IPC: Índice de Preços no Consumidor) abrandou para 2,3% em variação homóloga, o valor mais baixo desde fevereiro de 2021. A descida dos preços da energia, nomeadamente da gasolina (-11,8%), e dos produtos alimentares travou o nível médio dos preços. Significativa foi a descida do preço dos ovos de -12,7% num mês (um recorde desde 1984), que, contudo, permanece 49% acima do preço de abril de 2024. A inflação subjacente manteve-se estável ao nível de 2,8% em variação homóloga. Para já, os elevados volumes de stock das empresas amorteceram a subida dos preços no consumidor, mas os efeitos inflacionistas deverão refletir-se nos dados de maio/junho. Segundo o inquérito da Reserva Federal de Nova Iorque, as antecipações de inflação a longo prazo das famílias, que são acompanhadas de perto pela Reserva Federal (Fed) dos EUA, registaram uma ligeira subida, mas permanecem ancoradas em cerca de 3%. Resta saber se os aumentos das taxas aduaneiras serão absorvidos a montante, já que as empresas estão a ser instadas pela administração Trump a não os deixar repercutir nos consumidores.

O papel dominante do dólar no comércio internacional contribui igualmente para limitar o impacto potencialmente inflacionista de uma depreciação da moeda dos EUA. Contudo, se os preços no consumidor subirem num contexto de política orçamental expansionista (incentivos fiscais previstos), tal aumentará o risco de um regresso da inflação e de um número mais limitado de cortes nas taxas de juro por parte da Fed. Presentemente, os mercados antecipam duas reduções das taxas de juro no segundo semestre de 2025 (contra quatro no final de abril), isto apesar da estabilidade e, mesmo, de um certo imobilismo do mercado de trabalho devido à falta de visibilidade por parte das empresas.

ZONA EURO: DESINFLAÇÃO APESAR DA RESISTÊNCIA DA ATIVIDADE ECONÓMICA

Na zona euro, a desinflação prossegue o seu curso, refletindo a queda dos preços da energia e, ainda, os efeitos do passado aperto monetário. O PIB cresceu 0,3% no primeiro trimestre, devido, provavelmente, a uma recuperação da procura interna após as incertezas políticas de finais de 2024 e a uma forte procura de produtos europeus por parte dos EUA. A produção industrial cresceu 3,6% em março em variação homóloga (+50,2% na Irlanda, graças às exportações de produtos farmacêuticos). Em abril, os indicadores de confiança mostraram-se mais bem orientados, nomeadamente na Alemanha, refletindo uma melhoria das perspetivas de rendimentos graças ao novo acordo salarial no setor público. Porém, continua a ser altamente provável uma contração da atividade no terceiro trimestre, mais tarde do que inicialmente previsto, com um impacto negativo nas previsões de crescimento para 2026.

Em abril, a variação homóloga da inflação situou-se nos 2,2%, um pouco acima do objetivo de 2% do Banco Central Europeu (BCE). A energia teve um contributo negativo (-0,35 pontos), enquanto os serviços foram o principal motor da inflação, nomeadamente devido ao efeito da época da Páscoa nos transportes. O BCE já reduziu as suas taxas de juro por sete vezes, prevendo-se, agora, uma nova redução para junho. Os próximos passos vão depender dos dados relativos ao terceiro trimestre e do resultado das negociações com os EUA. Vários fatores apontam para uma persistente pressão baixista nos preços, designadamente, uma apreciação do euro, a contenção salarial e a sobreprodução chinesa. As negociações comerciais com os EUA avançam lentamente, sendo de antecipar que durem muito tempo. Bruxelas mostra-se relutante em aceitar os "ganhos rápidos" propostos por Washington. A manutenção do valor médio das taxas aduaneiras nos 10%, conforme previsto no nosso cenário, parece ser otimista. Na verdade, os líderes europeus pensam que este nível não será suficiente para evitar medidas de retaliação (potencialmente inflacionistas), mesmo que a força do euro possa amortecer parcialmente os efeitos.

CHINA: MOTOR DA DESINFLAÇÃO MUNDIAL

A China continua a ser um fator de desinflação na economia mundial, com os seus preços na produção a baixar 2,7%, no 31.º mês consecutivo de queda. Em abril, o IPC recuou 0,1% em variação homóloga, o que representa o terceiro mês consecutivo de queda.

Apesar do robusto crescimento do primeiro trimestre (+5,2%), sustentado pelo setor industrial e pelas importações antecipadas de outros países, o segundo trimestre deverá registar um abrandamento devido tanto à implementação das taxas aduaneiras dos EUA como a um efeito de base. No entanto, o indicador de surpresas económicas da China subiu, dado terem sido aparentemente evitados os piores cenários de Donald Trump.

Face ao contexto geopolítico, Pequim intensificou os seus apoios orçamentais e os seus esforços diplomáticos. No plano orçamental, alargou os subsídios à compra de eletrodomésticos e de veículos elétricos com vista a estimular o consumo. A partir de agora, são elegíveis doze categorias, incluindo máquinas de lavar louça, panelas de arroz e purificadores de água. Estas medidas visam estimular a procura interna, apoiando, simultaneamente, os objetivos de produção e de eficiência energética. No corrente ano, o Banco Popular da China reduziu o rácio de reservas obrigatórias em 50 pontos base, sendo provável uma nova redução de 50 pontos base. A China também tem vindo a reforçar a sua presença na região asiática. A visita do presidente Xi ao Vietname, em abril, traduziu-se por 49 novos acordos de cooperação, nomeadamente nos domínios das cadeias de abastecimento e das infraestruturas. Com estas iniciativas, a China está a consolidar o seu papel de fator de estabilização na Ásia.

QUADRO 1: PREVISÕES MACROECONÓMICAS 2024-2026, %

● Previsões em baixa a partir de maio ● Previsões em alta a partir de maio

	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%	0,8%	1,4%	2,4%	2,0%	2,0%
China	5,0%	4,5%	4,5%	0,2%	1,4%	1,5%
Mundo	3,2%	2,7%	2,9%	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.

O CUSTO DE UM AAA

Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipa de Obrigações

Na sexta-feira, 16 de maio, a agência Moody's baixou a notação AAA dos Estados Unidos. Já em 2011, a S&P havia retirado aos EUA a sua máxima notação de crédito (Quadro 2). A mudança de administração não se traduz por uma redução do défice orçamental do governo federal. Desde há vários anos que o gestor de *hedge funds* Ray Dalio[2] tem vindo a alertar para os riscos da dívida dos EUA.

Parecem muito distantes os dias do início da década de 2000, quando os mercados receavam não dispor de suficiente dívida norte-americana de longo prazo. Os excedentes orçamentais no final da década de 1990 reduziram significativamente o volume da dívida federal, ao ponto de o Gabinete do Orçamento do Congresso (Congressional Budget Office) ter considerado a hipótese do desaparecimento da dívida pública no prazo de uma década.

Neste momento, o rácio dívida/PIB ascende a 121% e o défice a 7% (fonte: Bloomberg). Apesar da subida de alguns pontos base na sequência do anúncio destes valores, a curva de rendimentos dos EUA permanece sob controlo. Os mercados antecipam até quatro cortes nas taxas diretoras nos próximos 18 meses. A taxa de juro a 2 anos mantém-se ancorada por estas expetativas. Por outro lado, as taxas de longo prazo (10 e mais anos) deverão continuar a subir gradualmente. As taxas de longo prazo refletem também uma desconfiança por parte dos investidores estrangeiros, ou seja, um prémio de risco. O diferencial entre a taxa a 30 anos e a taxa a 2 anos deverá continuar a aumentar (gráfico 1, página 7).

O rácio dívida/PIB ascende a **121%** e o défice a **7%**

Todavia, estão em curso alterações regulamentares que libertarão os bancos das restrições prudenciais introduzidas após a crise de 2008, nomeadamente, a sua capacidade para deter dívida emitida pelo governo federal. Ao mesmo tempo, a Fed está a iniciar uma revisão do seu quadro de intervenção de modo a integrar as alterações macroeconómicas registadas desde a última revisão, em 2019-2020. Mais particularmente, o banco central dos EUA poderá aceitar, durante algum tempo, uma inflação ligeiramente superior a 2%.

Na zona euro, o Banco Central Europeu (BCE) prossegue o seu ciclo de flexibilização monetária ao ritmo de 25 pontos base por reunião. A taxa terminal antecipada pelos mercados é, agora, inferior a 1,75%. Quando às taxas de longo prazo, a taxa alemã a 10 anos, sem uma dinâmica muito clara, deverá evoluir abaixo dos 3%.

QUADRO 2: NOTAÇÃO DA DÍVIDA DOS EUA, POR AGÊNCIA

Agência	Desde	Previsão	Notação
S&P	Março de 2024	Estável	AA+
Fitch	Agosto 2024	Estável	AA+
Moody's	Maio de 2025	Estável	Aa1

Fontes: Fitch, Moody's, S&P, Indosuez Wealth Management.

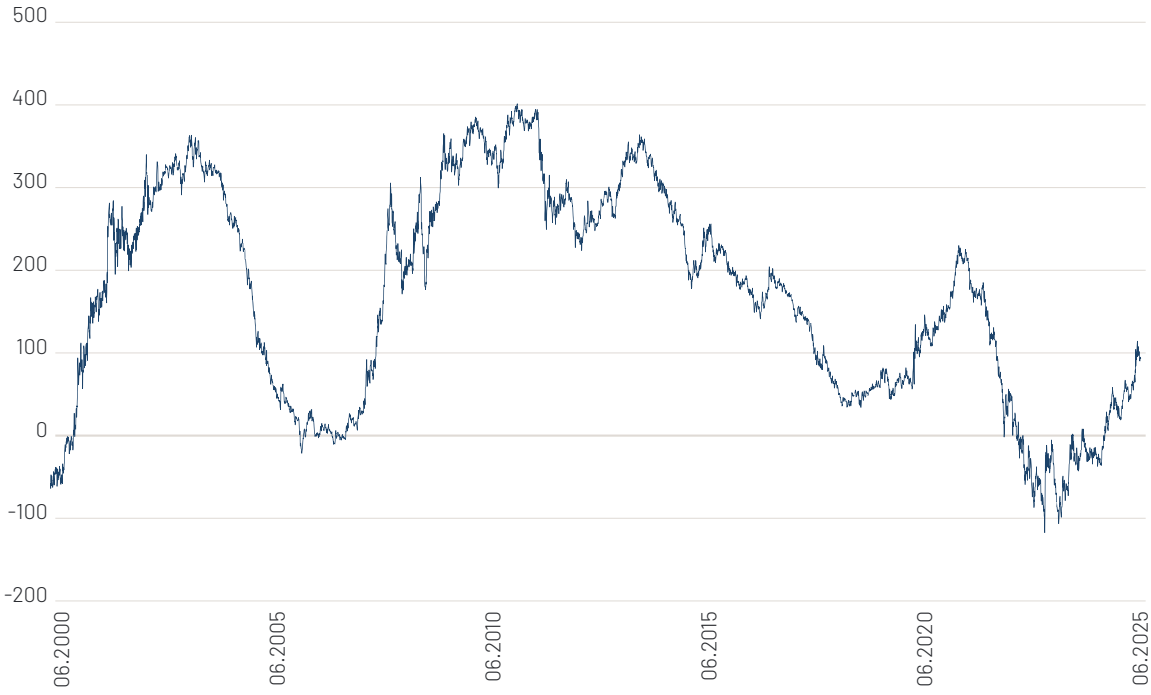
2 - "Bridgewater founder Ray Dalio warns of danger of US debt to Treasury market": https://www.ft.com/content/d54e5886-7f9a-49c4-a915-61ca506e4514

MERCADOS DE CRÉDITO

Na sequência de uma época de publicação de resultados sem surpresas, os mercados do crédito do mundo desenvolvido mantêm fundamentais de boa qualidade. O episódio de volatilidade de abril é já uma memória distante. Os emitentes estão a tirar partido do período de negociação das taxas aduaneiras para refinanciar a sua dívida. Assim, os emitentes norte-americanos aproveitam as condições de financiamento mais atrativas da Europa para se financiarem em euros. Após a cobertura do risco cambial em dólares, colhem alguns pontos base a seu favor. Em contrapartida, os bancos europeus que procuram financiar-se em dólares emitem obrigações nesta moeda com diferentes maturidades e em condições que lhes permitem assegurar a liquidez a médio prazo. No segmento AT1 em euros, os bancos espanhóis têm de ultrapassar um défice regulamentar. Na zona euro, no seu conjunto, falta financiar cerca de 20 mil milhões de euros de um total de 40 mil milhões de euros (51 mil milhões de euros em 2024). As atuais condições de mercado são favoráveis para os emitentes.

Nos mercados emergentes, as moedas locais beneficiaram da queda do dólar (cerca de 2 a 2,5%). O *carry trade*, na ordem dos 9%, é particularmente atrativo para esta classe de ativos. *Os spreads* em moeda local (585 pontos base) compensam os investidores pela volatilidade das moedas. A América Latina, com a notável exceção do México, beneficia de um défice comercial com os EUA, pelo que o subcontinente se encontra relativamente imune à subida das taxas aduaneiras. Na Europa Central, a Polónia e a Hungria deverão retomar o ciclo de redução das taxas de juro no segundo semestre do ano. Nos países do Golfo, a persistência dos preços do petróleo abaixo dos 70 dólares por barril está a começar a gerar necessidades de financiamento. Por último, é a Ásia que gera o maior excedente comercial com os EUA. O yuan chinês permanece a níveis baixos relativamente ao dólar ou a um cabaz de moedas internacionais (iene e euro).

GRÁFICO 1: DIFERENCIAL DE RENDIBILIDADE 30 ANOS – 2 ANOS EUA, PONTOS BASE



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

UMA RECUPERAÇÃO COM BASES FRÁGEIS

Nicolas GAZIN
Global Head of Equity Solutions

Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Os mercados acionistas de todo o mundo registaram recuperações excecionais no último mês, nomeadamente o DAX, que ganhou 23% desde o seu ponto mais baixo do início de abril. A inflexão da política aduaneira de Donald Trump e o desanuviamento com a China tranquilizaram os mercados. Esta subida fulgurante dos índices acionistas também se explica por um certo grau de normalização do sentimento após uma fase de grandes tensões, pelo regresso dos pequenos investidores e pelo *short covering*[3]. No entanto, a tendência de fundo continua a ser fragilizada pelo caráter "temporário" da trégua na frente das taxas aduaneiras e pelo abrandamento da evolução dos dados macroeconómicos.

EUROPA

Esta região continua relativamente atrativa, graças a cotações historicamente baixas e ao fraco posicionamento dos investidores. O desanuviamento sino-americano no que respeita às taxas aduaneiras redirecionou temporariamente os fluxos de capitais para os Estados Unidos, mas poderá proporcionar à Europa uma janela de oportunidade se as tensões comerciais abrandarem durante mais tempo. Por outro lado, o diferencial entre as políticas monetárias do Banco Central Europeu (BCE) e da Reserva Federal (Fed), associado às medidas de estímulo orçamental na Alemanha e na União Europeia no seu conjunto, está a criar um ambiente mais favorável à Europa no longo prazo.

Uma eventual descida duradoura dos preços da energia, associada a um desanuviamento geopolítico (Irão/EUA ou Ucrânia/Rússia), também poderá apoiar indiretamente o consumo e as perspetivas de inflação.

No entanto, o crescimento económico e as previsões de lucros permanecem a níveis relativamente baixos (gráfico 2, página 9). A época de publicação dos resultados das empresas relativos ao primeiro trimestre de 2025 foi um tanto contida, com os lucros por ação (LPA) a registarem uma contração de 2% em variação homóloga.

Em resumo, a dinâmica económica continua fraca, mas a melhorar em termos relativos, além de que o BCE está a dar o seu apoio.

ESTADOS UNIDOS

A recuperação dos mercados norte-americanos tem sido meteórica, com o S&P 500 a ganhar quase 23% desde os seus mínimos de 8 de abril. O principal índice norte-americano regressou mesmo aos níveis registados antes do famoso "*Liberation Day*" (Dia da Libertação), quando que se assistiu a uma série de anúncios relativos a taxas aduaneiras. No entanto, persistem grandes incertezas políticas e macroeconómicas, nomeadamente no que respeita às consequências da "*Trumponomics*" (comércio, fiscalidade e imigração). Por outro lado, a Fed encontra-se numa situação difícil, face a uma inflação persistente e às ameaças comerciais que pesam sobre o crescimento económico.

De um ponto de vista microeconómico, a época de publicação de resultados foi um tanto ambivalente. Apesar de um crescimento dos lucros à altura de 12% em variação homóloga (o dobro do previsto), as equipas de gestão mostram-se prudentes nas suas antecipações, evocando as incertezas associadas ao contexto atual.

Ainda assim, a julgar pelo nível recorde de programas de recompra de ações, algumas grandes empresas continuam a exibir balanços sólidos.

Na sequência da recente recuperação, as cotações regressaram aos máximos registados no início do ano.

Subida de
12%
NOS LUCROS
das empresas
norte-americanas
no T1

3 - Em português: fecho de posições a descoberto.

ÁSIA

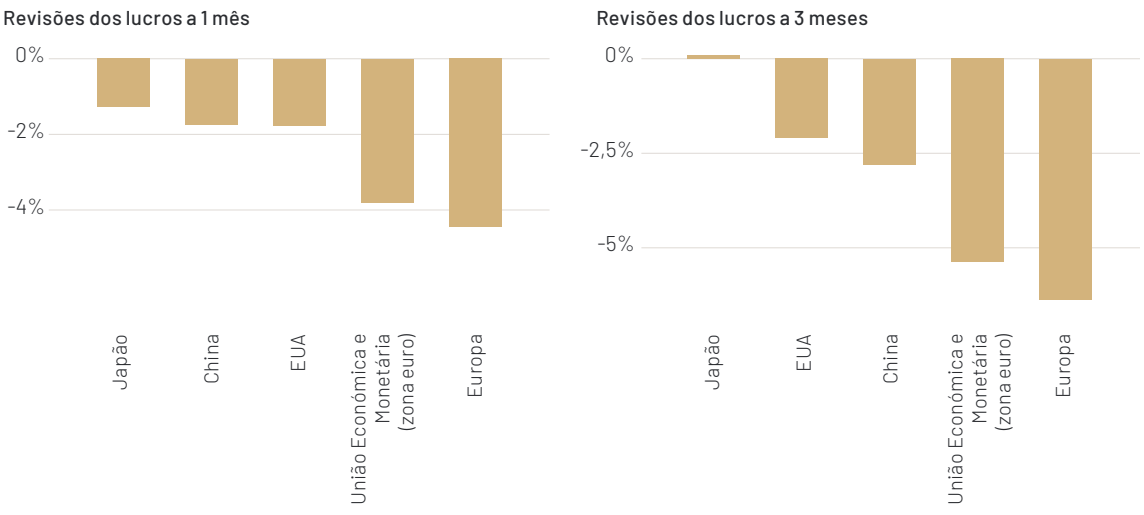
O recuo do dólar está a dar algum apoio aos mercados emergentes, embora a prudência continue a ser de regra. Na China, apesar da recente melhoria dos dados macroeconómicos, as previsões de resultados foram novamente revistas em baixa. O desanuviamento com os EUA na frente comercial poderá reduzir os riscos sistémicos, mas o sentimento dos mercados continua frágil. Para já, a trégua é apenas de 90 dias. No entanto, a China parece agora mais bem preparada para uma guerra comercial prolongada com os EUA. Apesar da significativa redução das exportações para o mercado norte-americano, a diversificação dos seus parceiros comerciais na zona asiática está a permitir à China fazer frente a Trump. Além disso, estas novas tensões comerciais também poderão acelerar a transição da China para motores de crescimento mais próprios (consumo interno, fabrico local de alta tecnologia e inovação).

Fora da China, as perspetivas são mais variadas. O Japão continua a ser penalizado pelo nível das suas exportações e por uma moeda mais firme na sequência de uma mudança de discurso do Banco do Japão.

ESTILOS DE INVESTIMENTO

No mês transato, assistiu-se a uma marcada recuperação das ações *Growth*, com destaque para as tecnológicas norte-americanas, graças a uma série de resultados robustos e ao apoio maciço dos programas de recompra de ações. Entretanto, os setores cíclicos europeus continuam a recuperar, em sintonia com a aguardada normalização da política monetária e com o potencial dos estímulos orçamentais. A dispersão dos desempenhos continua a ser significativa, o mesmo acontecendo com a dispersão das cotações entre estilos de investimento (*Growth* vs. *Value*). Nos EUA, os títulos defensivos de qualidade parecem constituir uma boa alternativa face às persistentes incertezas num ambiente de volatilidade globalmente mais elevada. Na Europa, o estilo *Value* continua a ser a primeira escolha, devido às ainda muito atrativas cotações relativas deste segmento.

GRÁFICO 2: REVISÕES DOS LUCROS DAS EMPRESAS A 1 E 3 MESES POR ZONA GEOGRÁFICA, %



Fontes: DPAM, FactSet, Indosuez Wealth Management.

A HORA DAS ALTERNATIVAS

Lucas MERIC
Investment Strategist

O abrandamento das tensões comerciais deu ao dólar algum descanso após várias semanas de queda livre. Porém, embora os riscos pareçam equilibrados no curto prazo, a mais longo prazo a atenção dos investidores continua focada nas fraquezas estruturais do dólar (valor elevado, vontade de desvalorização por parte da administração norte-americana e desdolarização), o que nos leva a manter uma perspetiva negativa do dólar, nomeadamente em relação ao euro e ao ouro.

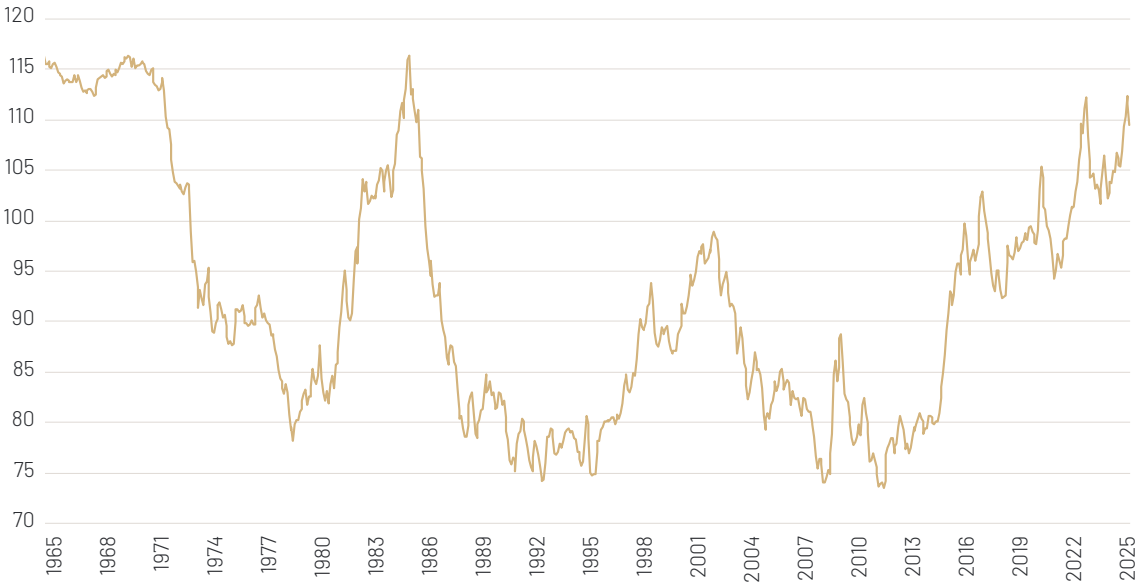
USD: UMA PAUSA MAS SEM CONVICÇÃO

Nas últimas semanas, o dólar estabilizou depois do pico de pessimismo vivido em abril, em consequência da guerra comercial agressiva e isolacionista lançada pela administração norte-americana. Os receios quanto à independência da Fed, na sequência das ameaças de Donald Trump de despedir Jerome Powell, e a ideia emergente de um "Acordo de Mar-a-Lago", que levaria o governo dos Estados Unidos a negociar uma desvalorização do dólar com os seus principais parceiros comerciais, também tiveram um papel importante. Esta explosiva combinação havia provocado uma certa fuga dos investidores dos mercados do dólar, levando a moeda norte-americana até ao seu nível mais baixo desde o início de 2022.

A estabilização do dólar foi viabilizada, nomeadamente, pelo abrandamento, em maio, das tensões comerciais entre os EUA e a China, a qual justificou uma futura melhoria das perspetivas de crescimento dos EUA aos olhos dos investidores e, em simultâneo, atenuou a postura agressiva dos mercados em relação à política económica dos EUA.

Esta trégua também deu lugar a notícias mais positivas em termos de crescimento dos EUA, com um projeto de orçamento para 2026 que prevê mais estímulos fiscais e anúncios de investimento nos EUA, tanto por parte de empresas norte-americanas como estrangeiras.

GRÁFICO 3: TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL (EUA)



Fontes: FRED, Indosuez Wealth Management.

Estes desenvolvimentos reduziram o sentimento de risco a nível mundial e penalizaram ligeiramente os ativos de refúgio, como o franco suíço e o iene, que, em abril, haviam beneficiado das tensões comerciais e que, agora, poderão continuar a depreciar-se face ao dólar, sobretudo se continuarem a ser celebrados acordos comerciais entre os EUA e as principais economias mundiais visadas pelos aumentos das taxas aduaneiras. Em particular, um acordo comercial com o Japão poderia afetar o iene, enquanto o franco suíço poderia continuar a ser penalizado pela política de taxas de juro baixas, que torna esta moeda o candidato ideal para o financiamento de operações de *carry trade*.

No entanto, mantemos uma visão bastante neutra do dólar face ao franco suíço e, também, ao iene, este último historicamente muito valorizado (gráfico 3, página 10) e em relação ao qual os investidores começaram a adotar uma visão estruturalmente mais pessimista, isto num contexto de diversificação da exposição dos agentes financeiros em detrimento do dólar.

A DIVERSIFICAÇÃO das exposições EM DETRIMENTO DO DÓLAR ganha terreno

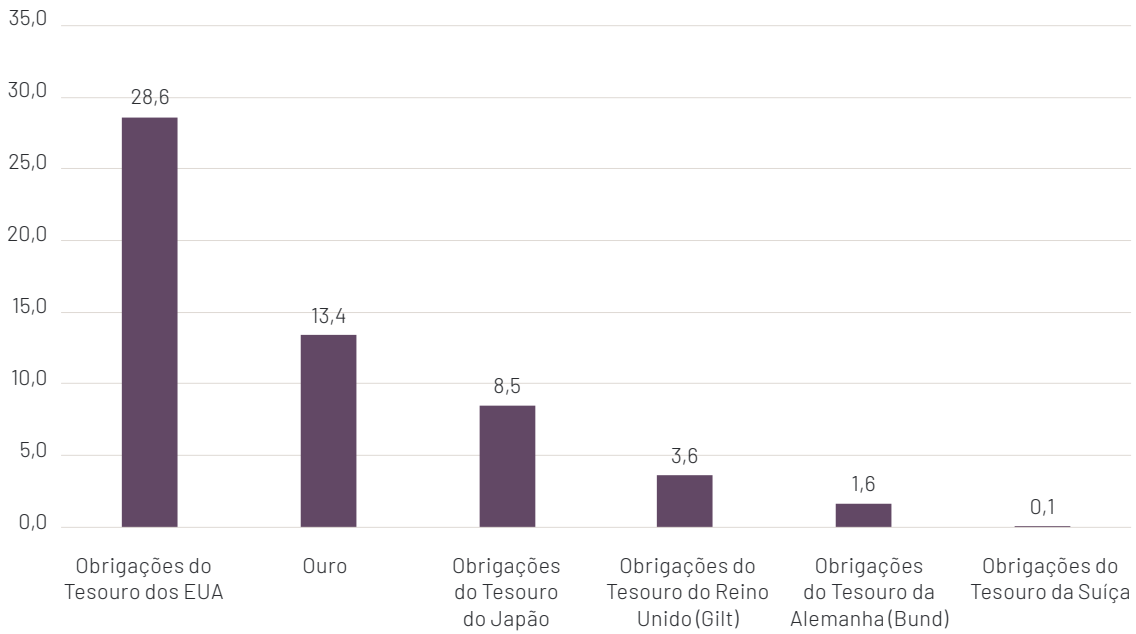
PREFERÊNCIA PELO EURO E PELO OURO

Este movimento de diversificação em detrimento do dólar surge como mais um apoio de longo prazo para o euro, que se está a posicionar como a alternativa mais credível, ainda que um tanto incipiente, ao dólar.

É verdade que o aumento das emissões obrigacionistas do Estado alemão, na sequência dos planos de infraestruturas e de defesa anunciados em março, deverá conferir maior profundidade ao mercado do euro. No entanto, a dimensão deste mercado continuaria a ser muito inferior à do seu equivalente americano (gráfico 4), ao mesmo tempo que a fragmentação do mercado obrigacionista europeu, nomeadamente a falta de financiamento comum, trava, para já, o processo de internacionalização do euro.

Dito isto, uma perspetiva do euro como a alternativa mais credível ao dólar poderá continuar a apoiar a moeda única, isto para além da melhoria das previsões de crescimento resultantes dos planos de defesa e de infraestruturas, assim como do movimento dos investidores no sentido de uma reposição em ativos denominados em euros. Além disso, um eventual cessar-fogo na Ucrânia daria mais apoio à moeda única. Neste contexto, privilegiamos o euro, para o qual antecipamos uma evolução no intervalo de 1,1-1,15, enquanto continuamos a valorizar o ouro. Se bem que a exposição ao ouro possa parecer excessiva, as correções sofridas pelo metal amarelo, como a verificada em maio, na sequência do abrandamento das tensões entre os EUA e a China, ainda nos parecem ser oportunidades para tomar uma posição, já que o ouro deverá continuar a ser apoiado pelas compras dos bancos centrais, pela continuação do ciclo de cortes das taxas da Fed e pelo risco geopolítico latente em muitas regiões.

GRÁFICO 4: DIMENSÃO DO MERCADO POR ATIVO DE REFÚGIO (BILIÕES DE USD)



Fontes: Financial Times, Indosuez Wealth Management.

DÍVIDA PRIVADA: A REVOLUÇÃO DO CRÉDITO DE QUE NINGUÉM FALA

Matthieu ROUMAGNAC
Private Markets - Head of Real Assets Investments

Nos últimos anos, a dívida privada registou um crescimento constante nos mercados mundiais. No entanto, apesar do seu impressionante percurso, tem permanecido, em larga medida, ignorada pelos investidores privados. O que é que distingue a dívida privada dos empréstimos tradicionais e porque é que os investidores deveriam começar a prestar atenção a esta classe de ativos emergente?

Uma ALTERNATIVA ATRATIVA às obrigações cotadas

A dívida privada refere-se a empréstimos concedidos a empresas por entidades não bancárias, tais como fundos de *private equity*. Embora possa proporcionar rendibilidades mais elevadas do que a sua contraparte cotada, tem sido, geralmente, mais difícil para os investidores não institucionais aceder a estas estratégias de dívida especializadas. Nos últimos anos, porém, este mercado abriu-se consideravelmente. Com a continuação do crescimento da classe de ativos e o advento de novos veículos de investimento, a dívida privada converteu-se numa fonte essencial de financiamento para uma ampla gama de empresas.

A NOVA FACE DO CRÉDITO

Antes da crise financeira mundial de 2008, os bancos eram a principal fonte de financiamento das empresas, em especial das pequenas e médias empresas. Os bancos propunham uma vasta gama de empréstimos, por vezes com critérios de crédito relativamente flexíveis. Este ambiente era sustentado por um quadro regulamentar que permitia um maior efeito de alavancagem e que tinha requisitos de capital menos rigorosos, o que facilitava a concessão de crédito pela banca.

No rescaldo da crise de 2008, os bancos foram submetidos a regras mais rigorosas, que tiveram um impacto considerável na sua capacidade de concessão de crédito. As autoridades reguladoras introduziram medidas que obrigavam os estabelecimentos bancários a manter níveis de capital mais elevados para se protegerem das perdas. Impuseram também limites de endividamento, restringindo a capacidade dos bancos para conceder empréstimos para além de determinados níveis. Em última análise, estes controlos tornaram os empréstimos às pequenas e médias empresas menos atrativos para as instituições bancárias.

Com os bancos a reduzirem a sua atividade de concessão de crédito, os fundos de dívida privada entraram em cena para preencher a lacuna. No início da década de 2010, à medida que aceleravam a sua expansão e angariavam capital a um ritmo mais elevado, os fundos de *private equity* necessitavam de financiamentos flexíveis para efetuar aquisições, reestruturar empresas ou apoiar o crescimento. Com os bancos severamente limitados pelas restrições pós-crise, a flexibilidade da dívida privada revelou-se particularmente atrativa para muitas empresas. No final de 2024, os gestores de *private equity* norte-americanos dispunham de mais de 630 mil milhões de dólares em liquidez disponível para investimento. Partindo do princípio de que pedem emprestado cerca de 55% do valor de cada transação, isto poderia levar a mais de 770 mil milhões de dólares em novos empréstimos. Prevê-se que a maioria destes empréstimos assuma a forma de dívida privada sénior.

Ao longo da última década, o crédito privado converteu-se numa fonte natural de financiamento para empresas de todas as dimensões. Os resultados falam por si: desde 2007, o montante global de empréstimos da dívida privada tem crescido à taxa média de 30% ao ano, atingindo 850 mil milhões de dólares em 2024.

DÍVIDA PRIVADA E FLEXIBILIDADE

Uma importante inovação que torna a dívida privada acessível aos investidores privados é o formato de fundos semilíquidos. Os investimentos tradicionais nos mercados privados exigem frequentemente montantes mínimos elevados, calendários de investimento complexos e a imobilização do capital durante vários anos.

20%
da alocação em
MERCADOS PRIVADOS
é na dívida privada,
ou seja
4 A 5%
da carteira global

Os fundos semilíquidos simplificam consideravelmente o processo de investimento. Exigem um montante inicial menos elevado e numa única entrega antecipada, o que elimina a necessidade de múltiplas contribuições de capital.

Além disso, os investidores podem resgatar os seus investimentos periodicamente, numa base trimestral ou anual, o que lhes proporciona maior flexibilidade e liquidez do que os fundos privados tradicionais.

A dívida privada, enquanto classe de ativos, está particularmente bem adaptada à estrutura semilíquida, porque os empréstimos proporcionam fluxos de caixa relativamente previsíveis provenientes de pagamentos regulares de juros. Os valores dos empréstimos também tendem a ser menos voláteis do que noutras classes de ativos. Além disso, os empréstimos estão repartidos por um vasto leque de empresas e setores, o que reduz o risco e estabiliza os rendimentos. Por último, a periodicidade trimestral dos pagamentos de juros sobre os empréstimos viabiliza uma distribuição regular de liquidez aos investidores. Esta periodicidade constitui uma proteção extra que torna os fundos semilíquidos de dívida privada numa estratégia polivalente aplicável em todos os ciclos da economia.

ALOCAÇÃO: ENCONTRAR O EQUILÍBRIO CERTO

Os investidores bem diversificados tendem a distribuir os seus investimentos por mercados cotados (ações e obrigações) e mercados privados (*private equity*, dívida privada e ativos reais) e, em regra, consagram 75% a 80% aos mercados cotados e 20% a 25% aos mercados privados.

Na componente de uma carteira investida em mercados privados, recomenda-se, geralmente, a alocação de cerca de 20% na dívida privada, que representaria, portanto, cerca de 4 a 5% da carteira global.

Embora constitua uma proporção relativamente pequena de uma carteira, a dívida privada destaca-se pela sua resistência histórica aos ciclos económicos. Em regra, os empréstimos são menos voláteis do que as obrigações cotadas, nomeadamente as obrigações de elevado rendimento (*high yield*), cujo valor pode variar consideravelmente. Para os investidores interessados numa exposição ao crédito, a dívida privada oferece um perfil de rendimento/risco globalmente mais atrativo do que as obrigações cotadas.

Outra característica atrativa da dívida privada é a existência de unidades de participação de distribuição. Os fundos semilíquidos de dívida privada costumam propor este tipo de unidades de participação, que pagam um rendimento regular, normalmente em base trimestral, em vez de o reinvestir. Numa estrutura semilíquida, as unidades de participação de distribuição proporcionam aos investidores fluxos de caixa mais acessíveis e previsíveis, sem terem o seu capital imobilizado durante anos.

A dívida privada já não se destina apenas aos investidores institucionais. Graças às inúmeras vantagens dos fundos semilíquidos, os investidores particulares podem, agora, aceder com maior flexibilidade a este ativo estável e gerador de rendibilidade. Até mesmo uma pequena alocação tem o potencial de aumentar a resiliência global de uma carteira.

CENÁRIO DE INVESTIMENTO E CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset

Adrien ROURE
Portfolio Manager

REDUÇÃO
tática das
AÇÕES
dos EUA e do
DÓLAR

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** mantemos as nossas previsões de crescimento para os Estados Unidos em 1,5% para 2025 e 1,6% para 2026. Os dados macroeconómicos mostram-se relativamente resistentes, mas as incertezas quanto à política comercial continuam a pesar sobre o sentimento geral e a reduzir a visibilidade económica. Relativamente à zona euro, revimos as nossas hipóteses para 0,8% em 2025 e 1,4% em 2026, dada a solidez da recuperação cíclica no primeiro trimestre. Por último, apontamos para um crescimento de 4,5% na China. A reorientação para o consumo interno já está em curso e as medidas governamentais visam reforçar a vertente da procura.
- **Inflação:** as nossas estimativas de inflação para os EUA e para a zona euro mantêm-se inalteradas. Embora a inflação resultante das taxas aduaneiras continue a ser motivo de grandes preocupações, as antecipações permanecem, por enquanto, bem ancoradas, além de que os dados mais recentes sobre a inflação nos EUA surpreenderam pela baixa. Na Europa, o processo de desinflação prossegue sob o efeito combinado da apreciação do euro e da queda dos preços da energia. Por outro lado, a atual dinâmica salarial deve ser acompanhada de perto.
- **Bancos centrais:** é provável que, nos próximos meses, a Fed mantenha a sua abordagem cautelosa devido aos riscos inflacionistas associados às taxas aduaneiras. Contudo, considerando o abrandamento gradual da atividade económica, ainda antecipamos dois cortes nas taxas de juro até ao final do corrente ano. Na zona euro, o Banco Central Europeu (BCE) também deverá efetuar mais dois cortes nas taxas de juro em 2025, prevendo-se que a taxa de facilidade de depósito caia para 1,75% até ao final do ano.
- **Resultados das empresas:** apesar de uma época de resultados relativamente boa, a falta de visibilidade em torno do impacto das taxas aduaneiras nas previsões de lucros deverá levar os analistas a adotar uma postura mais prudente.
- **Ambiente de risco:** o abrandamento das tensões comerciais reduziu a volatilidade, mas os riscos económicos e financeiros continuam a ser significativos. Parece-nos fazer sentido a implementação de coberturas de baixo custo nas estratégias mais flexíveis, especialmente porque os ativos de refúgio tradicionais, como o dólar e a dívida soberana dos EUA, perderam, no curto prazo, o seu estatuto de cobertura.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Nas últimas semanas, assistiu-se a uma rápida recuperação dos mercados de ações, que regressaram aos seus níveis anteriores ao anúncio das taxas aduaneiras de Donald Trump. Esta rápida recuperação, que se deveu a uma fase de desanuviamento na frente da política comercial entre a China e os EUA, poderá manter uma certa dinâmica no muito curto prazo. De facto, as empresas norte-americanas estão a efetuar recompras substanciais de ações, os investidores particulares norte-americanos estão a manter uma postura compradora e os investidores institucionais ainda apresentam um posicionamento limitado nesta classe de ativos.
- Porém, perfilam-se vários argumentos em favor de uma prudência tática relativamente às ações, em particular nos mercados dos EUA. Alguns indicadores avançados apontam para um abrandamento da atividade económica, enquanto continuar sem resposta a questão do impacto das taxas aduaneiras nos consumidores norte-americanos. Por outro lado, a Fed tem uma margem de manobra limitada num contexto em que as taxas de juro de longo prazo regressam a níveis elevados. Por último, para os mercados acionistas, as revisões dos lucros já não constituem um importante fator de sustentação no curto prazo. Neste contexto, tiramos partido da recuperação dos mercados de ações para reduzir a nossa exposição a esta classe de ativos nos EUA, a qual nos merece, agora, uma ligeira subponderação relativamente aos nossos índices de referência.

- Apesar de as nossas alocações refletirem um elevado nível de diversificação geográfica, continuamos a privilegiar as ações europeias, que irão beneficiar da implementação dos planos anunciados (defesa e infraestruturas) e dos cortes das taxas do BCE, além de que apresentam cotações mais atrativas. Também os mercados emergentes, nomeadamente os asiáticos, continuam sobreponderados nas nossas alocações. Observa-se uma melhoria das perspetivas económicas chinesas, refletindo a estabilização das previsões de crescimento e a prioridade dada pelo governo ao consumo.

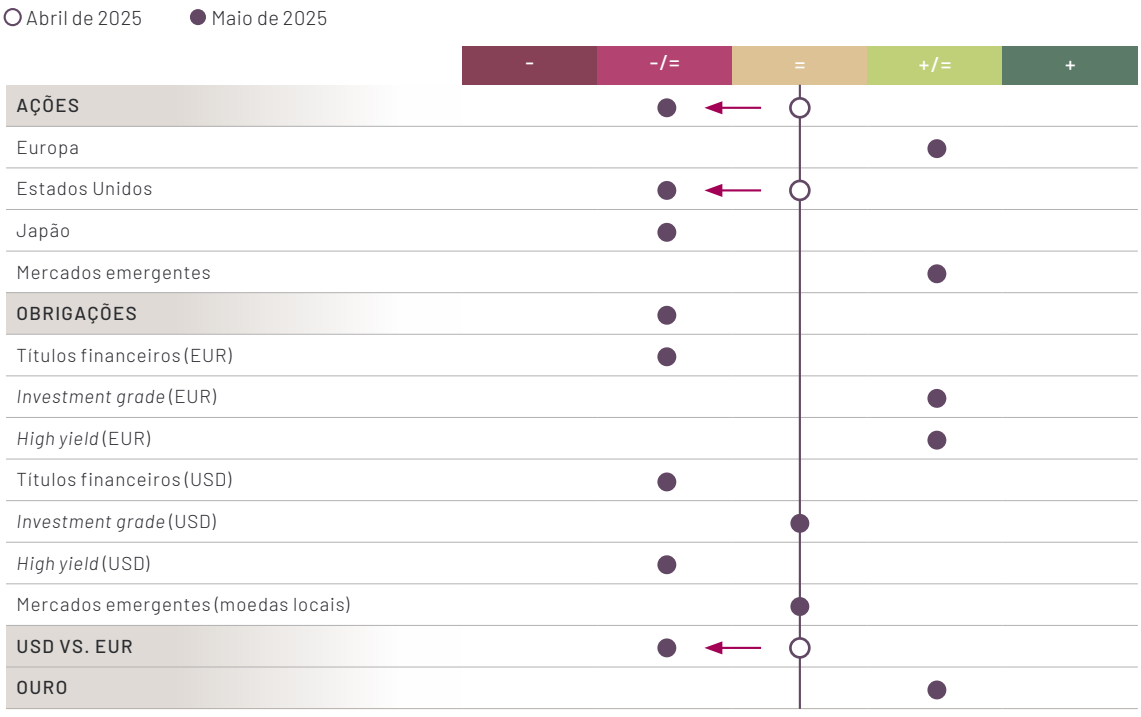
Obrigações

- A volatilidade das taxas de juro da dívida pública mantém-se relativamente elevada, em especial na dívida de maior maturidade. Existem grandes preocupações quanto às trajetórias orçamentais dos países desenvolvidos, em particular dos EUA, onde os debates em torno da política fiscal e orçamental representam um risco a curto prazo para esta classe de ativos. Consideramos, por isso, que a dívida pública dos EUA deixou de ser um ativo de diversificação e de cobertura eficaz.
- Privilegiamos a dívida pública da zona euro, por estarmos mais confiantes na trajetória de desinflação da região, com preferência pelos prazos mais curtos, que são mais sensíveis a cortes nas taxas diretoras.
- Mantemo-nos cautelosos em relação ao crédito dos EUA, mas construtivos em relação à dívida empresarial de qualidade da zona euro. Esta classe de ativos oferece uma atrativa rendibilidade corrigida do risco, especialmente se tivermos em conta a solidez financeira das empresas subjacentes. 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.

Mercado cambial

- Após um pico de pessimismo em abril, o dólar estabilizou relativamente às moedas mundiais, graças ao abrandamento das tensões comerciais e à redução do risco de recessão nos EUA. Contudo, persistem as preocupações devido a um contexto global de diversificação das reservas de divisas, à ideia emergente de um "Acordo de Mar-a-Lago" e ao facto de o dólar parecer ter perdido, no curto prazo, o seu estatuto de ativo de refúgio. Mantemo-nos cautelosos em relação ao dólar.
- Embora o posicionamento no ouro possa parecer excessivo, consideramos os períodos de correção, como o verificado em maio após o abrandamento das tensões entre os EUA e a China, como oportunidades de investimento.

CONVICÇÕES FUNDAMENTAIS – POSIÇÃO TÁTICA



Fonte: Indosuez Wealth Management.

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 22.05.2025

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDI-MENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,53%	21,38	-4,03
França 10 anos	3,32%	15,50	12,60
Alemanha 10 anos	2,64%	19,60	27,80
Espanha 10 anos	3,26%	16,70	20,00
Suíça 10 anos	0,40%	-3,60	7,20
Japão 10 anos	1,56%	24,80	47,90

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	38,89	1,04%	7,76%
Títulos da Dívida Pública em EUR	211,57	-0,45%	1,13%
High yield em EUR Corporativo	235,09	1,03%	1,68%
High yield em USD Corporativo	370,14	1,25%	2,37%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	323,15	-0,36%	2,43%
ME Corporativos	44,65	0,09%	0,61%

MOEDAS	ÚLTIMO *SPOT*	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9352	-0,71%	-0,52%
GBP/USD	1,3419	0,58%	7,21%
USD/CHF	0,8290	0,24%	-8,64%
EUR/USD	1,1281	-0,96%	8,95%
USD/JPY	144,01	0,97%	-8,39%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	20,28	-6,19	2,93

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.842,01	6,51%	-0,67%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.739,26	3,95%	6,93%
STOXX Europe 600	550,27	6,10%	8,40%
Topix	2.717,09	4,80%	-2,44%
MSCI World	3.818,90	6,19%	3,00%
Shanghai SE Composite	3.913,87	3,42%	-0,53%
MSCI Emerging Markets	1.165,38	6,62%	8,36%
MSCI Latam (América Latina)	2.245,20	2,66%	21,19%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	223,40	1,62%	9,42%
MSCI Asia Ex Japan	758,05	7,91%	7,66%
CAC 40 (França)	7.864,44	4,82%	6,55%
DAX (Alemanha)	23.999,17	8,77%	20,54%
MIB (Itália)	40.256,59	9,37%	17,76%
IBEX (Espanha)	14.272,50	8,29%	23,09%
SMI (Suíça)	12.269,95	2,96%	5,77%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.051,00	0,36%	-7,49%
Ouro (USD/Onça)	3.294,52	-1,64%	25,53%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	61,20	-2,53%	-14,67%
Prata (USD/Onça)	33,05	-1,36%	13,01%
Cobre (USD/Tm)	9.500,50	1,15%	8,35%
Gás natural (USD/MMBtu)	3,25	11,02%	-10,46%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍNDO 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

FEVEREIRO 2025	MARÇO 2025	ABRIL 2025	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (22.05.2025)
3,27%	4,27%	6,26%	7,91%	21,19%
1,91%	2,12%	1,04%	6,62%	9,42%
1,57%	0,38%	0,86%	6,51%	8,40%
0,96%	-0,07%	0,74%	6,19%	8,36%
0,37%	-0,16%	0,53%	6,10%	7,66%
0,35%	-0,87%	0,32%	4,80%	6,93%
-0,81%	-2,58%	-0,76%	3,95%	3,00%
-1,42%	-4,18%	-1,02%	3,42%	-0,53%
-2,28%	-4,64%	-1,21%	2,66%	-0,67%
-3,82%	-5,75%	-3,00%	1,62%	-2,44%

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 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 Commitee): É o órgão de política monetária do Federal Reserve dos EUA.

***Growth*:** Estilo *Growth* refere-se a empresas com expetativas 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 macroeconómicos publicados em relação às expetativas 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 expetativas 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 perceção 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 cidadãs, domiciliadas ou residentes em um país ou jurisdição onde sua distribuição, publicação, disponibilidade ou uso possam violar as leis ou regulamentos em vigor.

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

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

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

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

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

As Entidades ou seus respetivos acionistas, bem como seus próprios acionistas, subsidiárias e, mais geralmente, as empresas do grupo Crédit Agricole SA ("Grupo") e, respectivamente, seus diretores, gestores seniores ou funcionários podem, individualmente ou em nome e representação de terceiros, realizar transações com os instrumentos financeiros descritos 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 respetivas 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 anónima 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, registada no Registo 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, 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 Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comision 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 numero 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1,S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.
- **Na Bélgica:** a brochura é distribuída:
  - Pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa).
  - Pelo Banque Degroof Petercam SA, localizado na rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelas, Bélgica, registado no Registo Comercial sob o número 0403 212 172, registado na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelas).
- **Na Itália:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157.
- **Em Portugal:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal, situada na Avenida da Liberdade,190, 2.° 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 aà 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 do CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, a brochura destina-se apenas a investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros 2001, de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas à brochura, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA.
- **No DIFC:** a distribuição da brochura é feita por CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 – Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai – EAU, uma empresa regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai ("DFSA"). Esta brochura é voltada somente a clientes profissionais e/ou contrapartes de mercado e nenhuma outra pessoa deve agir com base nesse documento. Os produtos ou serviços financeiros aos quais esta publicação se relaciona somente estarão disponíveis a clientes que cumprirem com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Esta brochura é fornecida somente para fins informativos. Ela não deve ser interpretada como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição.
- **Nos EAU:** a brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. A brochura não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU.
- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição desta brochura. As pessoas em posse desta brochura devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

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

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

Fotos: Adobe Stock.

Editado a 23.05.2025.