



MONTHLY HOUSE VIEW

Junho de 2025

Depois da perda do AAA, Trump quer garantir a BBB

• Índice

01• Editorial	P3
DEPOIS DA PERDA DO AAA, TRUMP QUER GARANTIR A BBB	
02• Macroeconomia	P4
A COMPLEXIDADE DA INFLAÇÃO	
03• Renda fixa	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 INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Prezada leitora, prezado leitor,

Os investidores privados norte-americanos mantêm uma opinião positiva em relação 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, sobretudo se considerarmos as crescentes expectativas das famílias norte-americanas relacionadas às medidas fiscais prometidas por Donald Trump. Enquanto aguardamos a eventual concretização dos cortes nos impostos previstos na “*Big Beautiful Bill Act*” (ou BBB¹), os atrasos de pagamento nos cartões de crédito atingem altas 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 inadimplementos). Alguns norte-americanos estão recorrendo aos recursos de suas previdências privadas para cobrir despesas correntes, como habitação ou despesas médicas.

Os debates em torno desse orçamento, que deverá custar, pelo menos, 3 trilhões de dólares ao longo de 10 anos, surgem em um momento em que a Moody’s, a última agência que mantinha a dívida dos Estados Unidos no nível AAA, baixou o seu rating. A Moody’s destaca a trajetória negativa do déficit, que, segundo a sua previsão, continuará a se deteriorar e atingirá 9% dentro de 10 anos. Esse contexto orçamentário tenso se agrava ainda mais devido à crescente polarização da economia dos EUA, que aumenta a complexidade dos desafios financeiros do país.

De fato, é surpreendente ver até que ponto a economia dos estados democratas, conhecida como “economia azul”, difere da economia dos estados republicanos, conhecida como “economia vermelha”. Quase parece tratar-se de dois países distintos. No momento, 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 trilhões de dólares. No entanto, o número de milionários cresce mais rapidamente na economia vermelha, que representa, agora, quase metade de todos os norte-americanos com renda superior a um milhão de dólares. Além disso, as previsões de inflação e de crescimento variam enormemente entre essas duas zonas.

Até as preferências em bens de consumo e gastronomia são muito diferentes. Em relação às carteiras de títulos cotados, as dos republicanos exibem desempenho claramente superior.

Em um momento em que a economia dos EUA parece mais dividida do que nunca, é fundamental encontrar formas de financiar o plano fiscal da BBB. O programa de redução de custos e do número de funcionários públicos gerenciados pelo “DOGE” não alcançou os resultados esperados. O objetivo inicial consistia em reduzir a despesa em 2 trilhões de dólares, mas, até agora, apenas foram economizados 160 bilhões de dólares.

A outra fonte de financiamento priorizada pela administração norte-americana reside na introdução de tarifas alfandegárias. A administração dos EUA estabeleceu o ambicioso objetivo de assinar 90 acordos em 90 dias. Até a data, apenas dois grandes acordos foram celebrados: um com o Reino Unido e outro com a China. Considerando que uma tarefa dessa natureza poderá demorar anos a concluir, é muito provável que os 88 acordos restantes 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 (no hemisfério Norte).

Nesse contexto, as negociações comerciais entre os EUA e a Europa serão cruciais para a futura evolução da inflação. Revimos para baixo 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 se manter nos EUA, enquanto deverá normalizar na Europa.

Na gestão de carteiras, continuamos altamente diversificados, priorizando as ações de regiões que se beneficiam da recuperação econômica e, em renda fixa, baixa duration em dólar. Entretanto, continuamos a ver o ouro como o porto seguro por excelência, ao mesmo tempo que nos mantemos cautelosos frente ao dólar. Os ativos não cotados continuam a ser atrativos e, nesta edição, analisaremos os benefícios da detenção de dívida privada nas nossas carteiras, principalmente por meio de fundos semilíquidos.

Desejo a você uma excelente leitura!

1 - BBB: Grande e Bela Lei.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Apesar da aparente estabilidade dos preços nos Estados Unidos, temporariamente contidos pelos volumes em estoque, é provável que se faça sentir em breve o impacto do aumento das tarifas alfandegárias. 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 macroeconômico 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 registrou uma contração anualizada de 0,3% no primeiro trimestre de 2025, penalizada pelo aumento de 41,3% nas importações, com as empresas antecipando a entrada em vigor das novas tarifas alfandegárias. Para o segundo trimestre, com a progressiva normalização dos fluxos comerciais, prevê-se uma recuperação parcial do PIB (+1% anualizado). A desaceleração do conflito comercial com a China (com a redução de 145% para 30% das tarifas alfandegárias sobre os produtos chineses) tranquilizou os mercados financeiros e flexibilizou as condições financeiras.

Em abril, a inflação (IPC, Índice de Preços ao Consumidor) recuou para 2,3% no ano a ano, o menor valor desde fevereiro de 2021. A queda dos preços da energia, principalmente da gasolina (-11,8%), e dos alimentos freou o nível médio dos preços. Foi significativa a queda do preço dos ovos em um mês, 12,7% (um recorde desde 1984), que, contudo, permanece 49% acima do preço de abril de 2024. A inflação subjacente se manteve estável ao nível de 2,8% no ano a ano. Por ora, os elevados volumes de estoque das empresas amorteceram a alta dos preços ao consumidor. Contudo, os efeitos inflacionários deverão se refletir nos dados de maio/junho. Segundo a pesquisa do Federal Reserve de Nova Iorque, as antecipações de inflação a longo prazo das famílias, que são acompanhadas de perto pelo Federal Reserve (Fed) dos EUA, registraram uma ligeira alta, mas permanecem ancoradas em cerca de 3%. Resta saber se os aumentos das tarifas alfandegárias serão absorvidos a montante, já que as empresas são pressionadas 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 inflacionário de uma desvalorização da moeda dos EUA. Contudo, se os preços ao consumidor subirem em um contexto de política orçamentária expansionista (incentivos fiscais previstos), isso aumentará o risco de regresso da inflação e de um número mais limitado de cortes nas taxas de juros por parte do Fed. Por enquanto, os mercados antecipam duas reduções das taxas de juros no segundo semestre de 2025 (frente a quatro no fim de abril), isso apesar da estabilidade e, mesmo, de certa paralisia do mercado de trabalho devido à falta de visibilidade por parte das empresas.

ZONA DO EURO: DESINFLAÇÃO APESAR DA RESISTÊNCIA DA ATIVIDADE ECONÔMICA

Na zona do 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, à recuperação da demanda interna após as incertezas políticas do fim de 2024 e à forte demanda de produtos europeus por parte dos EUA. A produção industrial cresceu 3,6% em março no ano a ano (+50,2% na Irlanda, devido às exportações de produtos farmacêuticos). Em abril, os indicadores de confiança mostraram-se mais bem orientados, principalmente na Alemanha, refletindo uma melhoria das perspectivas de rendimentos devido ao novo acordo salarial no setor público. Porém, continua 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 anual da inflação situou-se nos 2,2%, um pouco acima da meta de 2% do Banco Central Europeu (BCE). A energia fez uma contribuição negativa (-0,35 pontos), enquanto os serviços foram o principal motor da inflação, principalmente devido ao efeito do período da Páscoa nos transportes. O BCE já reduziu sete vezes as taxas de juros, prevendo-se, agora, uma nova redução para junho. Os próximos passos vão depender dos dados do terceiro trimestre e do resultado das negociações com os EUA. Vários fatores apontam para uma persistente pressão de queda nos preços, especificamente, a valorização do euro, a moderação salarial e a sobreprodução chinesa. As negociações comerciais com os EUA avançam lentamente, com, provavelmente, um período de negociação que deve se prolongar. Bruxelas mostra-se relutante em aceitar os “ganhos rápidos” propostos por Washington. A manutenção do valor médio das tarifas alfandegárias nos 10%, conforme previsto no nosso cenário, parece ser otimista. Na verdade, os líderes europeus consideram que esse nível não será suficiente para evitar medidas de retaliação (potencialmente inflacionárias), 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 preços na produção baixando 2,7%, no 31.º mês consecutivo de queda. Em abril, o IPC recuou 0,1% no ano a ano, 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 registrar uma desaceleração devido à implementação das tarifas alfandegárias dos EUA e a um efeito de base. No entanto, o indicador de surpresas econômicas da China subiu, dado que os piores cenários de Donald Trump parecem ter sido evitados.

Frente ao contexto geopolítico, Pequim intensificou os apoios orçamentários e os esforços diplomáticos. No plano orçamentário, estendeu os subsídios à compra de eletrodomésticos e de veículos elétricos para estimular o consumo. A partir de agora, são elegíveis doze categorias, incluindo máquinas de lavar louça, painéis de arroz e purificadores de água. Essas medidas buscam estimular a demanda interna, prestando apoio, simultaneamente, às metas de produção e de eficiência energética. No ano corrente, o Banco Popular da China reduziu a relação de reservas obrigatórias em 50 pontos base, sendo provável uma nova redução de 50 pontos base. A China também tem reforçado a sua presença na região asiática. A visita do presidente Xi ao Vietnã, em abril, traduziu-se em 49 novos acordos de cooperação, principalmente nos setores de cadeias de abastecimento e de infraestrutura. Com essas iniciativas, a China está consolidando o seu papel de força estabilizadora na Ásia.

QUADRO 1: PREVISÕES MACROECONÔMICAS 2024-2026, %

● Previsões para baixa a partir de maio

● Previsões para 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 do 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.



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipa de Obrigações

Na sexta-feira, 16 de maio, a agência Moody's rebaixou o rating AAA dos Estados Unidos. Já em 2011, a S&P havia retirado dos EUA o seu rating máximo de crédito (Quadro 2). A mudança de administração não se traduz por redução do déficit orçamentário do governo federal. Há vários anos o gestor de *hedge funds* [Ray Dalio](#)² alerta para os riscos da dívida dos EUA.

Parecem muito distantes os dias do início da década de 2000, quando os mercados recebiam não dispor de suficiente dívida norte-americana de longo prazo. Os excedentes orçamentários no fim da década de 1990 reduziram significativamente o volume da dívida federal, a 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 coeficiente dívida/PIB atinge 121% e o déficit, 7% (fonte: Bloomberg). Apesar da alta de alguns pontos base depois do anúncio desses valores, a curva de rendimentos dos EUA permanece sob controle. Os mercados preveem até quatro cortes nas taxas de referência nos próximos 18 meses. A taxa de juros de 2 anos se mantém ancorada por essas expectativas. Por outro lado, as taxas de juros de longo prazo (10 e mais anos) deverão continuar a subir gradualmente. As taxas de juros de longo prazo refletem também uma desconfiança por parte dos investidores estrangeiros, ou seja, um prêmio de risco. O diferencial entre a taxa de juros de 30 anos e a taxa de juros de 2 anos deverá continuar a aumentar (gráfico 1, página 7).

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

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



O coeficiente
dívida/PIB atinge

121%
e o déficit,
7%

QUADRO 2: RATING DA DÍVIDA DOS EUA, POR AGÊNCIA

Agência	Desde	Previsão	Rating
S&P	Março de 2024	Estável	AA+
Fitch	Agosto 2024	Estável	AA+
Moody's	Maior 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>

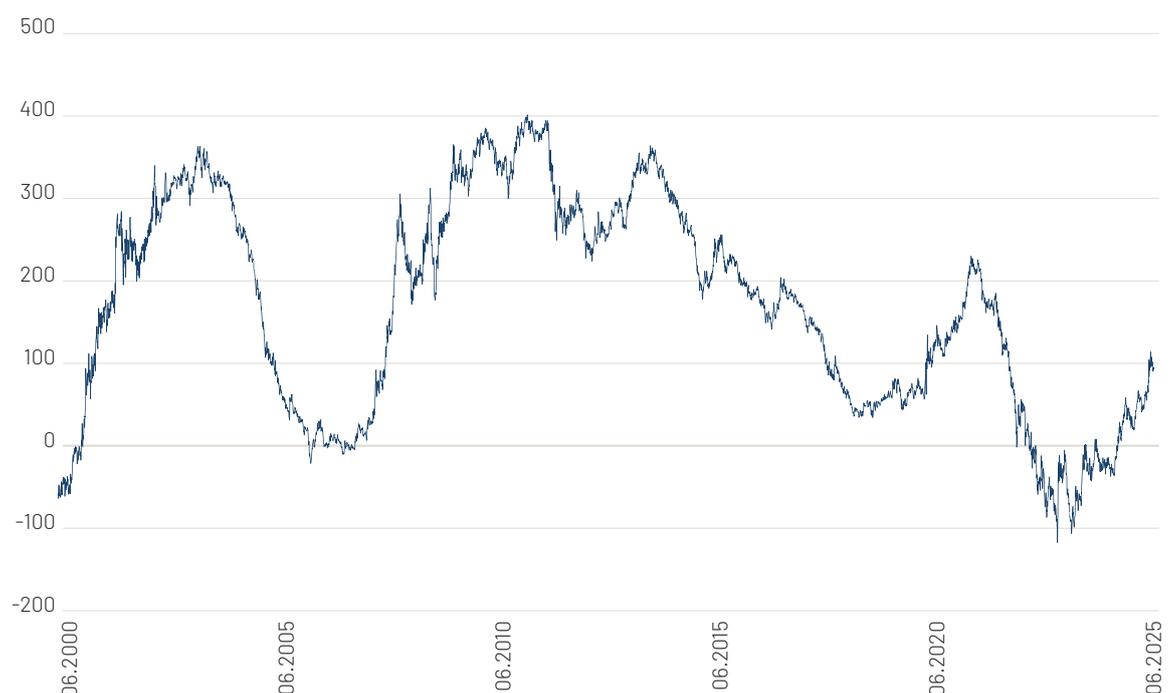


MERCADOS DE CRÉDITO

Depois de uma temporada de publicação de resultados sem surpresas, os mercados de crédito do mundo desenvolvido mantêm fundamentos de boa qualidade. O episódio de volatilidade de abril é já uma memória distante. Os emissores estão aproveitando o período de negociação das tarifas alfandegárias para refinarçar a sua dívida. Assim, os emissores norte-americanos aproveitaram 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 se financiar em dólares emitem títulos nessa moeda com diferentes vencimentos e em condições que lhes permitem assegurar a liquidez a médio prazo. No segmento AT1 em euros, os bancos espanhóis têm de ultrapassar um déficit regulamentar. Na zona do euro, no seu conjunto, falta refinarçar cerca de 20 bilhões de euros de um total de 40 bilhões de euros (51 bilhões de euros em 2024). As atuais condições de mercado são favoráveis para os emissores.

Nos mercados emergentes, as moedas locais se beneficiaram da queda do dólar (cerca de 2 a 2,5%). O *carry trade*, na ordem dos 9%, é particularmente atrativo para essa 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, se beneficia de um déficit comercial com os EUA, portanto, o subcontinente está relativamente imune à alta das tarifas alfandegárias. Na Europa Central, a Polónia e a Hungria deverão retomar o ciclo de redução das taxas de juros no segundo semestre do ano. Nos países do Golfo, a persistência dos preços do petróleo abaixo dos 70 dólares por barril está começando a gerar necessidades de financiamento. Por fim, é a Ásia que gera o maior excedente comercial com os EUA. O yuan chinês permanece a níveis baixos frente ao dólar ou a uma cesta de moedas internacionais (iene e euro).

GRÁFICO 1: DIFERENCIAL DE RETORNO 30 ANOS - 2 ANOS EUA, PONTOS BASE



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Nicolas GAZIN
Global Head of Equity Solutions



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Os mercados de ações de todo o mundo registraram recuperações excepcionais no último mês, principalmente o DAX, que ganhou 23% desde o seu ponto mais baixo do início de abril. A inflexão da política alfandegária de Donald Trump e a desescalada com a China tranquilizaram os mercados. Essa alta fulgurante dos índices de ações também se explica por 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 nas tarifas alfandegárias e pela desaceleração da evolução dos dados macroeconômicos.

EUROPA

Essa região continua relativamente atrativa, devido a cotações historicamente baixas e ao fraco posicionamento dos investidores. A desescalada sino-americana com relação às tarifas alfandegárias redirecionou temporariamente os fluxos de capitais para os Estados Unidos, mas poderá proporcionar à Europa uma janela de oportunidade se as tensões comerciais perderem força por mais tempo. Por outro lado, o diferencial entre as políticas monetárias do Banco Central Europeu (BCE) e do Federal Reserve (Fed), associado às medidas de estímulo orçamentário na Alemanha e na União Europeia no seu conjunto, está criando um ambiente mais favorável à Europa no longo prazo.

Uma eventual queda duradoura dos preços da energia, associada a uma desescalada geopolítica (Irã/EUA ou Ucrânia/Rússia), também poderá contribuir indiretamente com o consumo e com as perspectivas de inflação.

No entanto, o crescimento econômico e as previsões de lucros permanecem a níveis relativamente baixos (gráfico 2, página 9). A temporada de publicação de resultados das empresas relativos ao primeiro trimestre de 2025 foi um tanto contida, com os lucros por ação (LPA) registrando uma contração de 2% no ano a ano.

Em resumo, a dinâmica econômica continua fraca, mas a dinâmica relativa melhora e o BCE está dando o seu apoio.

ESTADOS UNIDOS

A recuperação dos mercados norte-americanos tem sido meteórica, com o S&P 500 ganhando quase 23% desde as mínimas de 8 de abril. O principal índice norte-americano voltou aos níveis registrados antes do famoso “*Liberation Day*” (Dia da Libertação), quando se assistiu a uma série de anúncios relativos às tarifas alfandegárias. No entanto, persistem grandes incertezas políticas e macroeconômicas, sobretudo quanto às consequências da “*Trumponomics*” (comércio, fiscalização e imigração). Por outro lado, o Fed está em uma situação difícil, frente a uma inflação persistente e às ameaças comerciais que afetam o crescimento econômico.

Do ponto de vista microeconômico, a temporada de publicação de resultados foi um tanto ambivalente. Apesar do crescimento dos lucros de 12% no ano a ano (o dobro do previsto), as equipes de gestão mostram-se cautelosas nas suas previsões, 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 às máximas registradas no início do ano.



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

3 - Em português: recompra de posições a descoberto.



ÁSIA

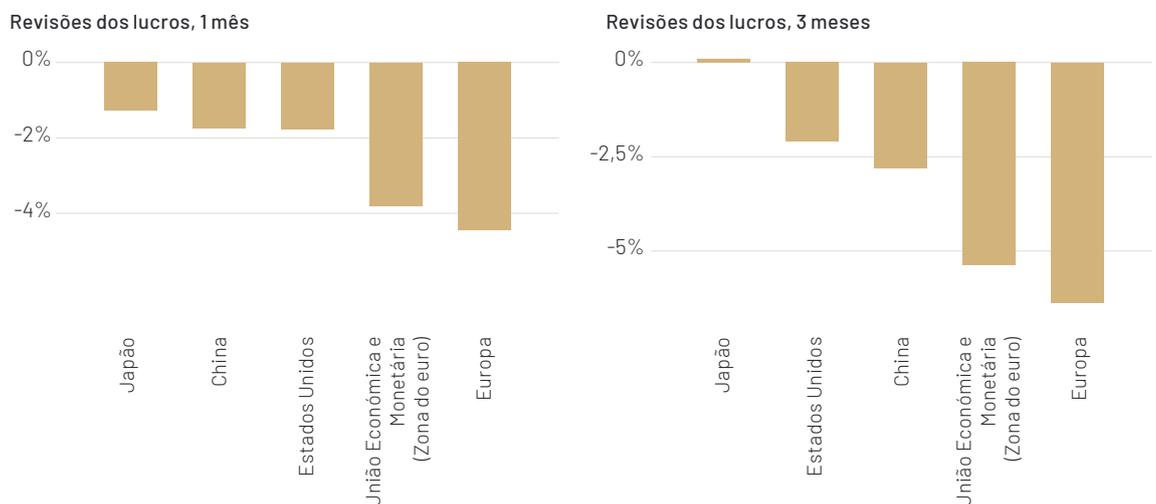
O recuo do dólar está dando algum apoio aos mercados emergentes, embora a cautela continue a ser a regra. Na China, apesar da recente melhoria dos dados macroeconômicos, as previsões de resultados foram novamente revistas para baixo. A desaceleração com os EUA na frente comercial poderá reduzir os riscos sistêmicos, entretanto, o sentimento dos mercados continua frágil. Por ora, a trégua será de apenas 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 permite que a China faça frente a Trump. Além disso, essas novas tensões comerciais também poderão acelerar a transição da China para motores de crescimento mais próprios (consumo interno, fabricação local de alta tecnologia e inovação).

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

ESTILOS DE INVESTIMENTO

No mês passado, assistimos a uma marcada recuperação das ações *Growth*, com destaque para as ações de tecnologia norte-americanas, devido a uma série de resultados robustos e ao apoio maciço dos programas de recompra de ações. Entretanto, os setores cíclicos europeus continuam a se recuperar, em sintonia com a aguardada normalização da política monetária e com o potencial dos estímulos orçamentários. 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 frente às persistentes incertezas em um ambiente de volatilidade globalmente mais elevada. Na Europa, o estilo *Value* continua a ser a primeira escolha, devido às ainda muito atrativas cotações relativas desse segmento.

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



Fontes: DPAM, FactSet, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

A desaceleração 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 voltada às fraquezas estruturais do dólar (valor elevado, vontade de desvalorização por parte da administração norte-americana e desdolarização), o que nos leva a manter uma perspectiva negativa do dólar, principalmente em relação ao euro e ao ouro.

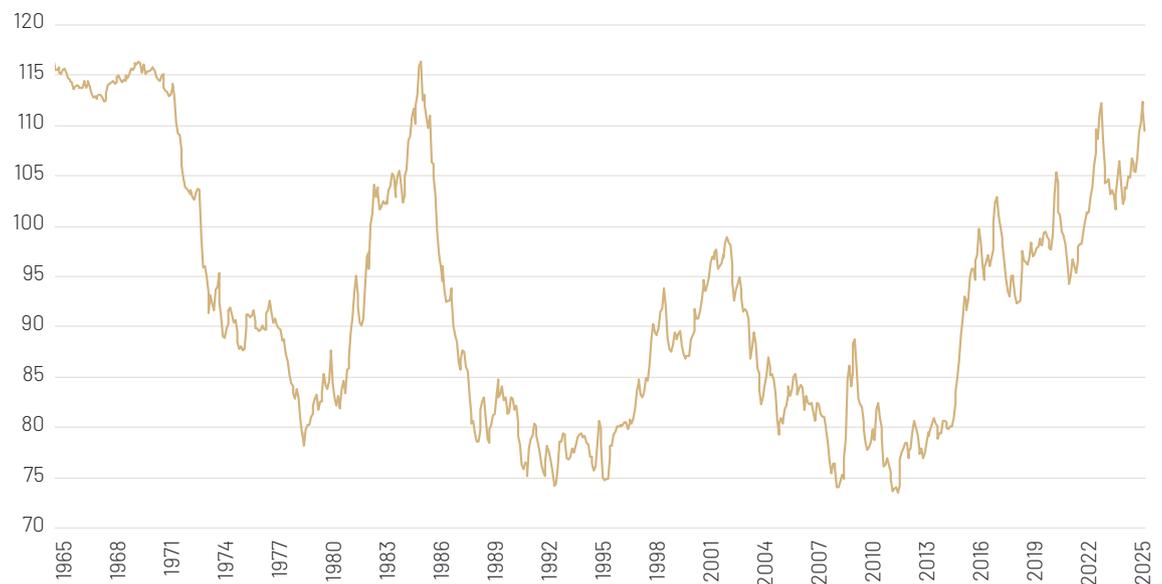
USD: UMA PAUSA, MAS SEM CONVICÇÃO

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 do Fed, depois das ameaças de Donald Trump de demitir 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. Essa combinação explosiva havia provocado certa fuga dos investidores dos mercados do dólar, levando a moeda norte-americana ao seu menor nível desde o início de 2022.

A estabilização do dólar foi viabilizada, principalmente, pela moderação, em maio, das tensões comerciais entre os EUA e a China, a qual justificou uma futura melhoria das perspectivas de crescimento dos EUA aos olhos dos investidores e, em simultâneo, atenuou a postura agressiva dos mercados em relação à política econômica dos EUA.

Essa trégua também abriu espaço para 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.



A
DIVERSIFICAÇÃO
das exposições
EM DETRIMENTO
DO DÓLAR
ganha terreno

Esses desdobramentos reduziram o sentimento de risco a nível mundial e penalizaram levemente os portos seguros, como o franco suíço e o iene, que, em abril, haviam se beneficiado das tensões comerciais e que, agora, poderão continuar a perder valor frente ao dólar, sobretudo se continuarem a ser celebrados acordos comerciais entre os EUA e as principais economias mundiais afetadas pelos aumentos das tarifas alfandegárias. 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 juros baixas, que faz dessa moeda o candidato ideal para o financiamento de operações de *carry trade*.

No entanto, mantemos uma visão bastante neutra do dólar frente 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, isso em um contexto de diversificação da exposição dos agentes financeiros em detrimento do dólar.

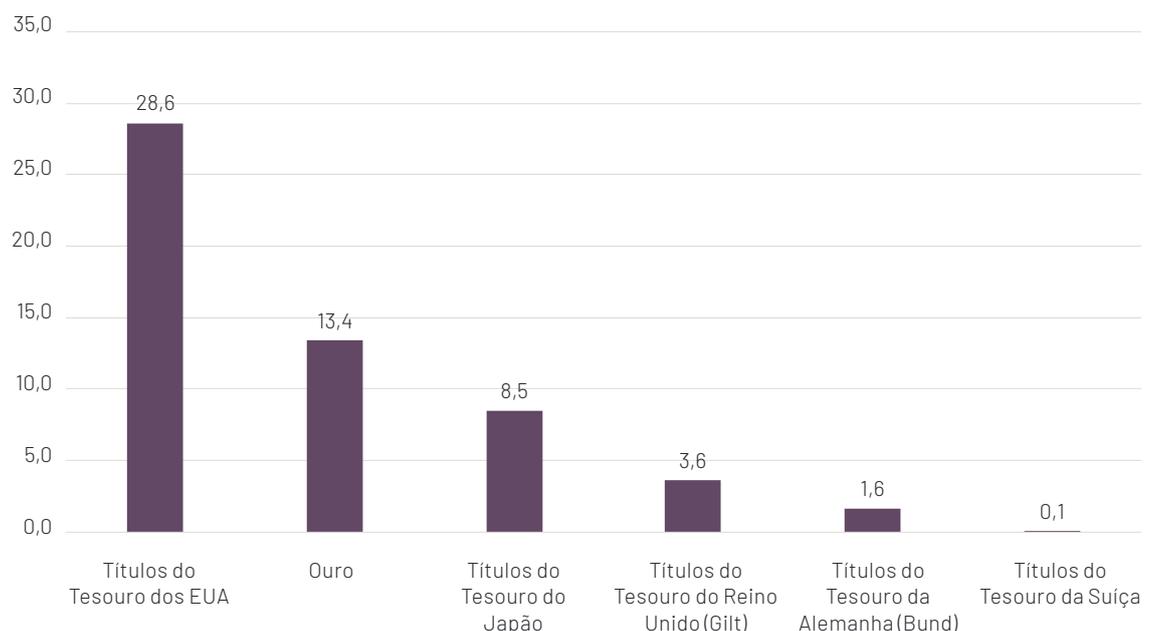
PREFERÊNCIA PELO EURO E PELO OURO

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

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

Dito isso, a perspectiva do euro como a alternativa mais confiável ao dólar poderá continuar a apoiar a moeda única, isso para além da melhoria das previsões de crescimento resultantes dos planos de defesa e de infraestrutura, e 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. Nesse contexto, priorizamos o euro, para o qual antecipamos uma evolução no intervalo de 1,1-1,15, enquanto continuamos a valorizar o ouro. Ainda que a exposição ao ouro possa parecer excessiva, as correções sofridas pelo metal amarelo, como a verificada em maio, na sequência da desaceleração 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 de juros do Fed e pelo risco geopolítico latente em muitas regiões.

GRÁFICO 4: DIMENSÃO DO MERCADO POR PORTO SEGURO (TRILHÕES DE USD)



Fontes: FRED, 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 registrou um crescimento constante nos mercados mundiais. No entanto, apesar do seu impressionante percurso, tem permanecido, em larga medida, ignorada pelos investidores privados. O que distingue a dívida privada dos empréstimos tradicionais e por que os investidores deveriam começar a prestar atenção a essa classe de ativos emergente?



Uma
ALTERNATIVA
ATRATIVA
aos títulos cotados

A dívida privada refere-se a empréstimos concedidos a empresas por entidades não bancárias, tais como fundos de *private equity*. Embora possa proporcionar retornos mais elevados do que a sua contraparte cotada, tem sido, geralmente, mais difícil para os investidores não institucionais acessar essas estratégias de dívida especializadas. Nos últimos anos, entretanto, esse mercado se abriu consideravelmente. Com a continuação do crescimento da classe de ativos e o advento de novos veículos de investimento, a dívida privada converteu-se em uma 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. Esse ambiente era sustentado por um quadro regulamentar que permitia maior efeito de alavancagem e que tinha requisitos de capital menos rigorosos, o que facilitava a concessão de crédito pelo banco.

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 manterem 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, esses controles tornaram os empréstimos às pequenas e médias empresas menos atrativos para as instituições bancárias.

Com os bancos reduzindo 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 captavam 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 fim de 2024, os gestores de *private equity* norte-americanos dispunham de mais de 630 bilhões de dólares em liquidez disponível para investimento. Partindo do princípio de que tomam emprestado cerca de 55% do valor de cada transação, isso poderia levar a mais de 770 bilhões de dólares em novos empréstimos. A previsão é de que a maioria desses empréstimos assumirá a forma de dívida privada sênior.

Ao longo da última década, o crédito privado converteu-se em uma fonte natural de financiamento para empresas de todos os portes. Os resultados falam por si: desde 2007, o valor global de empréstimos da dívida privada tem crescido à taxa média de 30% ao ano, atingindo 850 bilhões 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 valores mínimos elevados, calendários de investimento complexos e a imobilização do capital durante vários anos.



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

Os fundos semilíquidos simplificam consideravelmente o processo de investimento. Exigem um valor inicial menos elevado e em uma única entrega antecipada, o que elimina a necessidade de múltiplas contribuições de capital. Além disso, os investidores podem resgatar os seus investimentos periodicamente, em 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 em outras classes de ativos. Além disso, os empréstimos estão distribuídos em um vasto leque de empresas e setores, o que reduz o risco e estabiliza os rendimentos. Por fim, a periodicidade trimestral dos pagamentos de juros sobre os empréstimos viabiliza uma distribuição regular de liquidez aos investidores. Essa periodicidade constitui uma proteção extra que torna os fundos semilíquidos de dívida privada uma estratégia polivalente aplicável em todos os ciclos da economia.

ALOCAÇÃO: ENCONTRAR O EQUILÍBRIO CERTO

Os investidores bem diversificados tendem a distribuir os seus investimentos entre mercados cotados (ações e títulos) e mercados privados (*private equity*, dívida privada e ativos reais) e, em regra, dedicam 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 resiliência histórica aos ciclos econômicos. Em regra, os empréstimos são menos voláteis do que os títulos cotados, principalmente os títulos de alto rendimento (*high yield*), cujo valor pode variar consideravelmente. Para os investidores interessados em uma exposição ao crédito, a dívida privada oferece um perfil de rendimento/risco globalmente mais atrativo do que os títulos cotados.

Outra característica atrativa da dívida privada é a existência de cotas de participação de distribuição. Os fundos semilíquidos de dívida privada costumam propor esse tipo de cotas de participação, que pagam um retorno regular, normalmente com periodicidade trimestral, em vez de reinvesti-lo. Em uma estrutura semilíquida, as cotas 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. Devido às inúmeras vantagens dos fundos semilíquidos, os investidores privados podem, agora, acessar com maior flexibilidade esse ativo estável e gerador de retorno. Até mesmo uma pequena alocação tem o potencial de aumentar a resiliência global de uma carteira.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** mantemos as previsões de crescimento para os Estados Unidos em 1,5% para 2025 e 1,6% para 2026. Os dados macroeconômicos mostram-se relativamente resilientes, no entanto, as incertezas quanto à política comercial continuam a afetar o sentimento geral e a reduzir a visibilidade econômica. Em relação à zona do 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 fim, apontamos para um crescimento de 4,5% na China. A reorientação para o consumo interno já está em curso e as medidas governamentais buscam reforçar a demanda.
- **Inflação:** as nossas estimativas de inflação para os EUA e para a zona do euro mantêm-se inalteradas. Embora a inflação resultante das tarifas alfandegárias continue a ser motivo de grandes preocupações, as antecipações permanecem, por enquanto, bem ancoradas, e os dados mais recentes sobre a inflação nos EUA surpreenderam pela baixa. Na Europa, o processo de desinflação prossegue sob o efeito combinado da valorização 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, o Fed mantenha a abordagem cautelosa devido aos riscos inflacionários associados às tarifas alfandegárias. Contudo, considerando a desaceleração gradual da atividade econômica, ainda prevemos dois cortes nas taxas de juros até o fim do ano corrente. Na zona do euro, o Banco Central Europeu (BCE) também deverá efetuar mais dois cortes nas taxas de juros em 2025, prevendo-se que a taxa de depósito caia para 1,75% até o fim do ano.
- **Resultados das empresas:** apesar de uma temporada de resultados relativamente boa, a falta de visibilidade em torno do impacto das tarifas alfandegárias nas previsões de lucros deverá levar os analistas a adotarem uma postura mais cautelosa.

- **Ambiente de risco:** a desaceleração das tensões comerciais reduziu a volatilidade, mas os riscos econômicos e financeiros continuam significativos. Parece-nos fazer sentido a implementação de coberturas de baixo custo nas estratégias mais flexíveis, especialmente porque os portos seguros tradicionais, como o dólar e a dívida soberana dos EUA, perderam, no curto prazo, o seu status de cobertura.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Nas últimas semanas, assistiu-se a uma rápida recuperação dos mercados de ações, que regressaram aos níveis anteriores ao anúncio das tarifas alfandegárias de Donald Trump. Essa rápida recuperação, consequência de uma fase de desescalada na frente da política comercial entre a China e os EUA, poderá manter certa dinâmica no muito curto prazo. De fato, as empresas norte-americanas estão efetuando recompras substanciais de ações, os investidores particulares norte-americanos estão mantendo uma postura compradora e os investidores institucionais ainda apresentam posicionamento limitado nessa classe de ativos.
- Porém, perfilam-se vários argumentos em favor de uma cautela tática em relação às ações, em particular nos mercados dos EUA. Alguns indicadores avançados apontam para uma desaceleração da atividade econômica, enquanto continua sem resposta a questão do impacto das tarifas alfandegárias sobre os consumidores norte-americanos. Por outro lado, o Fed tem uma margem de manobra limitada em um contexto em que as taxas de juros de longo prazo voltaram a níveis elevados. Por fim, para os mercados de ações, as revisões dos lucros já não constituem um importante fator de sustentação no curto prazo. Nesse contexto, tiramos partido da recuperação dos mercados de ações para reduzir a nossa exposição a essa classe de ativos nos EUA, a qual merece, agora, uma leve subponderação em relação aos nossos índices de referência.



REDUÇÃO tática das AÇÕES dos EUA e do DÓLAR



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

Renda fixa

- A volatilidade das taxas de juros da dívida pública se mantém relativamente elevada, em especial na dívida de maior vencimento. Existem grandes preocupações quanto às trajetórias orçamentárias dos países desenvolvidos, em particular dos EUA, onde os debates em torno da política fiscal e orçamentária representam um risco a curto prazo para essa classe de ativos. Consideramos, por isso, que a dívida pública dos EUA deixou de ser um ativo de diversificação e de cobertura eficaz.
- Priorizamos a dívida pública da zona do 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 de referência.

- Mantemos a cautela em relação ao crédito dos EUA, mas construtivos em relação à dívida empresarial de qualidade da zona do euro. Essa classe de ativos oferece um atrativo retorno corrigido do risco, especialmente se considerarmos a solidez financeira das empresas subjacentes. Ela também deverá continuar a se beneficiar de fluxos de capitais adicionais devido às necessidades de reinvestimento dos investidores e a uma possível realocação dos fundos monetários.

Mercado cambial

- Após um pico de pessimismo em abril, o dólar estabilizou frente às moedas mundiais, devido à desaceleração das tensões comerciais e à redução do risco de recessão nos EUA. Contudo, persistem as preocupações em razão de um contexto global de diversificação das reservas de divisas, da ideia emergente de um “Acordo de Mar-a-Lago” e do fato de que o dólar parecer ter perdido, no curto prazo, o seu status de porto seguro. Mantemos a cautela em relação ao dólar.
- Embora o posicionamento no ouro possa parecer excessivo, consideramos os períodos de correção, como o verificado em maio após a desaceleração das tensões entre os EUA e a China, como oportunidades de investimento.

CONVICÇÕES FUNDAMENTAIS - POSIÇÃO TÁTICA

○ Abril 2025

● Maio 2025



Fonte: Indosuez Wealth Management.



08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 22.05.2025



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	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, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

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

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%

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 macroeconómicos.

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

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

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

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

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

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

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

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

ESG: Ambiental, social e governamental.

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

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

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

Metaverso: Um metaverso (do inglês *metaverse*, contração de *meta* e *universo*, ou seja *meta-universo*) é um mundo virtual fictício. O termo é regularmente usado para descrever uma versão futura da Internet em que espaços virtuais, duradouros e compartilhados são acessíveis por meio de interação 3D.

Mix de políticas (policy-mix): Estratégia económica que um país adota em função da conjuntura e de seus objetivos, que consiste em combinar política monetária e política orçamentária.

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico.

OMC: Organização Mundial do Comércio.

OPEP: Organização dos Países Exportadores de Petróleo; 14 membros.

OPEP+: OPEP mais 10 países adicionais, a saber, Rússia, México e Cazaquistão.

PIB (produto interno bruto): O PIB mede a produção anual de bens e serviços de um país pelos operadores que residem no território nacional.

Ponto base (pb): 1 ponto base = 0,01%.

Ponto de equilíbrio da inflação (ou "inflation breakeven" em inglês): Nível de inflação que equilibra os rendimentos de títulos nominais e títulos indexados à inflação (de vencimento e qualidade idênticas). Em outras palavras, é o nível de inflação no qual, para um investidor, tanto faz possuir um título nominal como um título indexado à inflação. Assim, representa as expectativas de inflação, em uma área geográfica, para um determinado prazo de vencimento.

Poder de precificação: Expressão que designa a capacidade, de uma empresa ou marca, para aumentar seus preços, sem que isso afete a demanda por seus produtos.

Qualidade: Ações de Qualidade referem-se a empresas com lucros mais altos e mais confiáveis, endividamento baixo e outras medidas de rendimentos estáveis e de forte governança. Características comuns das ações de Qualidade são o alto retorno ao património líquido, a variabilidade da dívida em relação ao património líquido e a variabilidade dos rendimentos.

Quantitative easing (QE): Um instrumento de política monetária pelo qual o banco central adquire ativos como títulos, a fim de injetar liquidez na economia.

SEC (Securities and Exchange Commission): A SEC é uma agência federal independente com responsabilidade pelo funcionamento ordenado dos mercados de valores mobiliários dos EUA.

Spread (ou spread de crédito): Um *spread* é a diferença entre dois ativos, tipicamente entre taxas de juro, como aquelas de títulos corporativos sobre um título do governo.

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

Taxa de swap a termo de cinco anos sobre cinco anos: Métrica de mercado que mede a expectativa de inflação anual média num período de cinco anos a partir de cinco anos no futuro. Dá uma ideia de como as expectativas de inflação podem mudar no futuro.

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

Value: Estilo *Value* refere-se a empresas que parecem ser negociadas a um preço mais baixo em relação a seus fundamentos. Características comuns das ações *Value* incluem alto rendimento de dividendos, relação baixa de preço sobre o valor patrimonial e relação baixa de preço sobre lucro.

VIX: O índice da volatilidade implícita do índice S&P 500. Mede as expectativas dos operadores de bolsa de 30 dias de volatilidade, com base em opções de índice.



TERMO DE RESPONSABILIDADE

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

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

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

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

A brochura não se destina a pessoas que são cidadãos, domiciliadas ou residentes em um país ou jurisdição onde sua distribuição, publicação, disponibilidade ou uso possam violar as leis ou regulamentos em vigor.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **Em Espanha:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisionada pelo Banco de España (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe), instituição de crédito devidamente registrada no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Endereço: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de España sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1,S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- **Na Bélgica:** a brochura é distribuída:

- Pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa).

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

- **Na Itália:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157.

- **Em Portugal:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe). Sucursal em Portugal, situada na Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrita no Banco de Portugal sob o número 282, número fiscal 980814227.

- **Na União Europeia:** a brochura pode ser distribuída pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços.

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

- **Na Suíça:** a brochura é distribuída por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respetivas sucursais e/ou agências suíças. A brochura é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretivas da Associação Suíça de Banqueiros (ASB) relativa à independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretivas não são aplicáveis à brochura.

- **Em Hong Kong Região administrativa especial:** a brochura é distribuída pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Nenhuma das informações contidas na brochura constitui uma recomendação de investimento. A brochura não foi encaminhada à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong. A brochura e os produtos mencionados não foram autorizados pela SFC nos termos das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 571)(SFO).

- **Em Singapura:** a brochura é distribuída pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, a brochura destina-se apenas a investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros 2001, de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas à brochura, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA.

- **No DIFC:** a distribuição da brochura é feita por CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - EAU, uma empresa regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai ("DFSA"). Esta brochura é voltada somente a clientes profissionais e/ou contrapartes de mercado e nenhuma outra pessoa deve agir com base nesse documento. Os produtos ou serviços financeiros aos quais esta publicação se relaciona somente estarão disponíveis a clientes que cumpriram com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Esta brochura é fornecida somente para fins informativos. Ela não deve ser interpretada como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição.

- **Nos EAU:** a brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. A brochura não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU.

- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição desta brochura. As pessoas em posse desta brochura devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

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

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

Fotos: Adobe Stock.

Editado a 23.05.2025.

