



MONTHLY HOUSE VIEW

Julho de 2025

Simpósio de Jackson Hole: uma perspectiva mais ampla

• Índice

01• Editorial	P3
SIMPÓSIO DE JACKSON HOLE: UMA PERSPECTIVA MAIS AMPLA	
02• Foco	P4
A SITUAÇÃO DAS NEGOCIAÇÕES INTERNACIONAIS	
03• Macroeconomia	P6
RESILIÊNCIA	
04• Renda fixa	P8
A DÍVIDA PÚBLICA DOS EUA É SUSTENTÁVEL?	
05• Ações	P10
UMA RECUPERAÇÃO ESPETACULAR ANTES DE UM VERÃO INCERTO	
06• Forex	P12
POR ALGUNS DÓLARES A MENOS	
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



SIMPÓSIO DE JACKSON HOLE: UMA PERSPECTIVA MAIS AMPLA



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Prezada leitora, prezado leitor,

Com a chegada do verão (no hemisfério Norte), somos muitos a desejar fazer uma pausa após um primeiro semestre agitado. Os banqueiros centrais, entretanto, continuarão a trabalhar. Todos os anos, o Federal Reserve (Fed) de Kansas City organiza um simpósio em Jackson Hole, no estado do Wyoming, que se tornou um dos acontecimentos mais emblemáticos do mundo para os atores da política monetária. Em um contexto mundial incerto, esse evento assume ainda mais importância. Enquanto fiadores da estabilidade, os bancos centrais nos dão uma perspectiva macroeconômica essencial, preservando simultaneamente a sua independência.

Por ocasião de uma visita particular a Jackson Hole, fiquei impressionado com a beleza do lugar. A escolha deste local é fácil de explicar, já que permite debates aprofundados e ao abrigo de todas as distrações. A primeira edição, em 1982, foi inspirada na paixão de Paul Volcker pela pesca com mosca (“fly fishing”). Neste ano, estarão presentes 120 participantes criteriosamente selecionados, principalmente pesquisadores acadêmicos, banqueiros centrais e alguns jornalistas.

O DILEMA DOS BANCOS CENTRAIS

O simpósio deste ano ocorre em um momento no qual os bancos centrais, embora enfrentando desafios específicos, partilham preocupações semelhantes.

Fed: “Baixar ou não baixar as taxas de juros?” A inflação continua a ser um risco, mas, por ora, os efeitos das tarifas alfandegárias ainda não se materializaram. De fato, pelo quarto mês consecutivo, a inflação em maio ficou abaixo das expectativas. Os déficits orçamentários e o seu impacto nos mercados de renda fixa também estarão no centro dos debates.

Banco do Japão: “Elevar ou não as taxas de juros?”

No Japão, a inflação está muito acima da meta, mas são agora menores as expectativas de um aumento das taxas de juros. A política monetária de aperto quantitativo iniciada no último verão (no hemisfério Norte) está sendo posta à prova, uma vez que o Banco do Japão se confronta com a maior inclinação da curva de rendimentos de todas as economias desenvolvidas. Assim, o país poderá precisar recorrer mais uma vez à flexibilização quantitativa, embora de forma seletiva no segmento longo da curva, de modo a estabilizar o seu mercado de títulos.

BCE: “Baixar as taxas de juros, mas até que ponto?”

É Christine Lagarde quem participa nesse simpósio em uma posição mais favorável. O Banco Central Europeu (BCE), que foi o primeiro a baixar as taxas

de juros, em junho de 2024, reduziu-as para metade no espaço de um ano. A inflação está sob controle, os *spreads* dos títulos periféricos diminuíram e os mercados de renda fixa estão estáveis. É concebível um último corte depois do verão (no hemisfério Norte), seguido de um longo período de inércia.

O DILEMA DOS INVESTIDORES

A economia dos Estados Unidos continua a revelar uma resiliência notável, isso apesar do cenário político turbulento e das tensões associadas às tarifas alfandegárias. A inflação continua estável, o consumo das famílias resiste e o mercado de trabalho não dá grandes sinais de fraqueza. Estaremos prestes a ter um verão (no hemisfério Norte) do tipo “*Cachinhos Dourados*”, com uma economia nem muito aquecida nem muito fria? Embora, em abril, o nosso cenário econômico recomendasse prudência, parece, agora, que o pior terá sido evitado. Apesar de não prevermos uma reaceleração acentuada, recomendamos uma posição de abertura frente às oportunidades. Neste verão (no hemisfério Norte), a volatilidade dos mercados poderá ser reavivada por uma série de eventos, motivo pelo qual estaremos atentos para, quando chegar o momento, reposicionar as nossas carteiras.

Em escala mundial, a prudência ainda é a regra, conforme demonstra a baixa exposição aos ativos de risco. No entanto, os investidores particulares, as empresas (por meio das recompras de ações) e os *hedge funds* estão aumentando gradualmente o apetite pelo risco, principalmente desde a recuperação de abril. Os investidores institucionais, mais lentos a reagir, poderão reorientar as suas carteiras para as ações nos próximos meses. Por fim, é a evolução do dólar americano que merece atenção especial. Enquanto as ações norte-americanas se aproximam de altas históricas, o dólar continua a enfraquecer. Essa tendência, cada vez mais visível, está levando os investidores internacionais, entre os quais nós, a cobrir a sua exposição ao dólar. Dados recentes apontam para um aumento acentuado das estratégias de cobertura dos ativos norte-americanos, o que reflete uma nova percepção do dólar. Não se trata de uma fuga maciça, mas, antes, de um reequilíbrio sensato. Por esse motivo, mantemos uma postura prudente frente ao dólar.

Como sempre, continuamos atentos à complexidade do ambiente atual, buscando manter as nossas estratégias em sintonia com as dinâmicas dos mercados.

Desejo a você uma excelente leitura.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Após a guerra comercial lançada pelos Estados Unidos com as tarifas alfandegárias, a administração Trump voltou a atenção a mais de 200 acordos comerciais bilaterais. No entanto, os EUA representam apenas cerca de 10% do comércio mundial. Portanto, o que se passa com o resto do mundo? Enquanto Washington privilegia as negociações bilaterais, a economia mundial se adapta, com novas alianças regionais, cadeias de abastecimento alternativas e políticas de compensação.



Os
EUA
representam
apenas cerca de
10%
DO COMÉRCIO
MUNDIAL

O CUSTO DE UM “RENASCIMENTO INDUSTRIAL” NORTE-AMERICANO

Conforme destaca a Organização Mundial do Comércio (OMC), as tarifas alfandegárias não servem apenas para gerar receitas, elas costumam ter efeitos secundários inesperados. A estratégia norte-americana de incentivar a indústria nacional por meio de tarifas alfandegárias desacelerou o crescimento e aumentou os custos de produção, envolvendo também o risco de desvio da mão de obra para setores de menor produtividade. É verdade que um dólar mais fraco apoia as exportações, mas os avanços comerciais são mínimos. Mais de 200 acordos ainda estão pendentes, sendo um acordo simbólico com o Reino Unido o único êxito notável.

A China está utilizando a sua posição dominante no setor de terras raras (70% da produção mundial) como um trunfo nas negociações. Trump afirma que as tarifas alfandegárias sobre os produtos chineses vão baixar de 145% para 55%. A Índia, cada vez mais receptiva na sequência de progressos conjuntos, está avançando para um acordo provisório em julho. A Europa, por outro lado, foi relegada para o “último lugar” das prioridades comerciais dos EUA, atrás do Japão. Sujeita a uma taxa temporária de 10%, insiste em um acordo global, recusando uma solução parcial. Por fim, o Acordo Canadá-EUA-México (USMCA, na sigla em inglês) deverá ser renovado em julho de 2026, embora o México solicite uma revisão antecipada em setembro de 2025.

RESTAURAR A GRANDEZA DA EUROPA?

A União Europeia (UE) confronta-se com as punitivas tarifas alfandegárias dos EUA (em especial sobre o aço e os automóveis) e com os efeitos da dissociação sino-americana, mas resiste.

As autoridades europeias apostam nos estímulos orçamentários, na demanda interna e no reforço do mercado único (gráfico 1, página 5). Segundo o relatório de Mario Draghi sobre a competitividade da UE, os principais obstáculos ao comércio europeu são internos. As barreiras não tarifárias (burocracia e divergências regulamentares) geram custos adicionais equivalentes a 45% de tarifas alfandegárias sobre os produtos manufaturados (e até 110% sobre os serviços), sendo, portanto, muito mais elevadas que as tarifas alfandegárias recentemente aplicadas pelos EUA.

Em 2025, a UE assinou vários acordos importantes, a começar pelo “Reset” com o Reino Unido, em maio. Os pontos fundamentais incluem projetos conjuntos de defesa, acesso mútuo à energia elétrica, harmonização das normas sanitárias e, sobretudo, pleno acesso recíproco às zonas marítimas exclusivas, uma importante concessão política.

Estão em curso outros acordos: um acordo de livre comércio com a Índia, previsto para até o final de 2025 (depois de Nova Deli ter celebrado o seu acordo com Londres, em maio), e o acordo UE-Mercosul (Brasil, Argentina, Uruguai, Paraguai e Bolívia) celebrado no final de 2024, mas que aguarda ratificação. Esse último acordo visa criar uma das maiores zonas de livre comércio do mundo (cerca de 20% do produto interno bruto mundial) e eliminar mais de 90% das tarifas alfandegárias na área abrangida, contrabalançando as tendências protecionistas. Em resumo, o acordo com o Reino Unido tem o maior valor econômico, o acordo com a Índia proporciona uma vantagem estratégica (principalmente em serviços digitais), enquanto o acordo com o Mercosul suscita tensões a nível ambiental.



ÁSIA: A UNIDADE COMO ESCUDO

A Ásia forma um bloco comum frente às tarifas alfandegárias dos EUA. Embora as alíquotas variem (49% para o Camboja, 10% para Singapura), a Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN), na sua cúpula de Kuala Lumpur, apelou a um diálogo direto com Trump. Essa resiliência regional se fundamenta em dois pilares: o RCEP (Acordo interasiático, sem a Índia), celebrado em 2020, e o CPTPP (Acordo transpacífico, sem os EUA), celebrado em 2018. Em conjunto, esses acordos protegem parcialmente a região de choques externos.

A China também está reforçando a sua posição na Ásia — e além dela. Atualmente, o país é o principal parceiro comercial da maioria dos países da América Latina e um dos seus principais credores. O comércio entre a China e a América Latina avançou cerca de 10% desde 2021, representando, no momento, 8% do comércio exterior da China. Essa estratégia aumenta a influência econômica de Pequim e constitui uma alternativa viável à ordem comercial centrada nos EUA. A China também se impõe na África. Em junho, o país anunciou a abolição total das tarifas alfandegárias sobre as exportações de 53 países africanos.

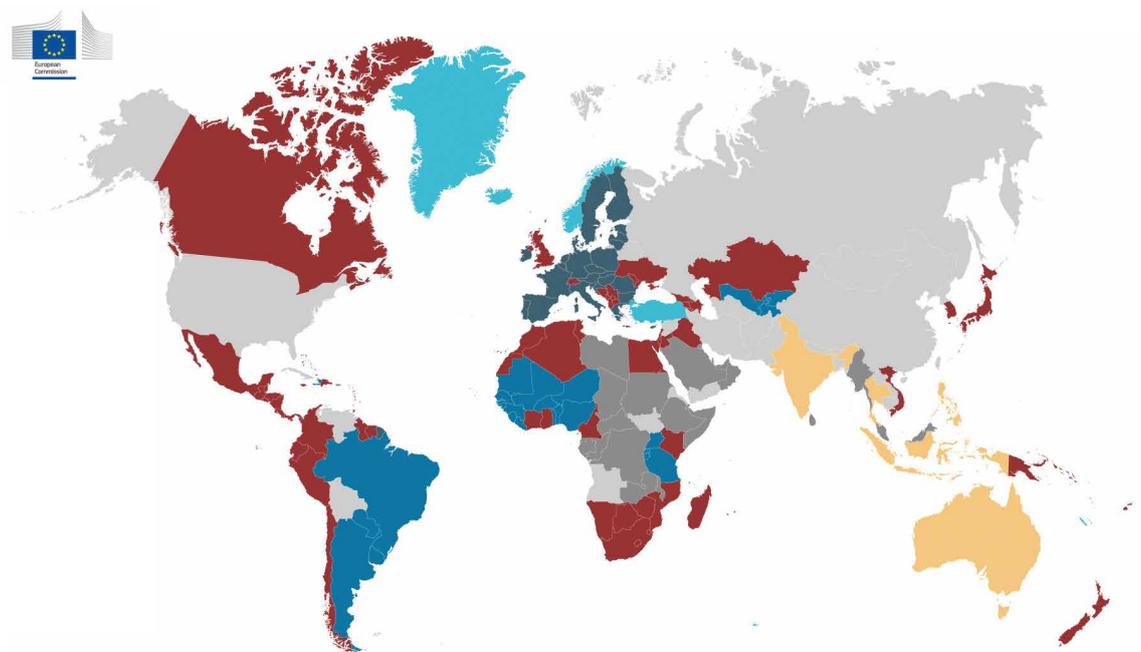
AMÉRICA LATINA: A VIA DA DIVERSIFICAÇÃO

Apanhada entre potências rivais, a América Latina optou por uma estratégia de não alinhamento. O Brasil é um bom exemplo dessa abordagem. Embora a China seja o seu principal parceiro (e considerado mais confiável desde a virada protecionista dos EUA), o governo de Lula continua empenhado tanto em Washington como em Bruxelas. Essa estratégia é semelhante à da Índia, que participa nos grandes fóruns sem nunca se alinhar totalmente (aliás, recusou-se a aderir ao RCEP, em 2019).

Ao diversificar as suas alianças e ao evitar dependências, a América Latina procura preservar a sua margem de manobra. No entanto, essa estratégia não a protege de todas as repercussões da política de Trump. De fato, a economia mexicana deverá entrar em recessão em 2025, com o Fundo Monetário Internacional (FMI) revendo as suas previsões de crescimento de +1,4% para -0,3%.

GRÁFICO 1: ACORDOS COMERCIAIS DA UE EM 2025

- União Europeia (UE)
- União Aduaneira, EEE e PTU*
- Em vigor**+
- Adoção/Ratificação em curso**
- Em negociação**
- Pendente**
- Sem acordo**



* Espaço Económico Europeu (EEE)/Países e Territórios Ultramarinos (PTU).

** Acordo de Livre Comércio (ALC), Acordo de Livre Comércio Abrangente e Aprofundado (ALCAA), Acordo de Parceria e Cooperação Reforçado (APCR), Acordo de Parceria e Cooperação com tratamento preferencial (APC).

+ Os acordos com a Tunísia e a África Oriental e Austral estão, no momento, em vias de atualização. O acordo atualizado com o Chile está em vias de ratificação. O ACLAA com a Geórgia não se aplica a Ossétia do Sul e a Abecásia.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

As nossas previsões de crescimento acima do consenso refletem a convicção de que as tarifas alfandegárias não são os únicos fatores da atividade, já que as economias ocidentais enfrentam turbulências comerciais a partir de posições relativamente sólidas. No entanto, é provável que se registre uma moderação até o final do ano.

EUA: CRESCIMENTO ROBUSTO APESAR DAS DIFICULDADES

Depois de um primeiro trimestre difícil, marcado pelo declínio do comércio internacional, o segundo trimestre aparenta ser mais dinâmico. O crescimento do produto interno bruto (PIB) foi revisto para alta para uma taxa anualizada de 3% (de -0,2% no primeiro trimestre), e a nossa previsão para 2025 é agora de 1,7%, um pouco acima do consenso. Essa revisão traduz perspectivas de crescimento mais equilibradas, como resultado da trégua comercial entre os EUA e a China, das contestações legais à política alfandegária de Trump e dos potenciais estímulos orçamentários previstos.

O mercado de trabalho continua sólido, embora dê sinais de desaceleração. Em maio, a taxa de desemprego se manteve nos 4,2%, em paralelo ao crescimento sustentado dos salários (3,9%), o que apoia o consumo. Em maio, as vendas a varejo recuaram 0,9%, mas, se excluídos os automóveis e os combustíveis (impactados pela inversão das compras dos meses anteriores em antecipação das tarifas alfandegárias), as vendas de consumo básico cresceram 0,4%, em comparação a -0,1% em abril.

As tarifas alfandegárias continuam a ser um fator chave. O seu impacto na inflação oficial continua moderado (2,4% no ano a ano, em maio), contudo, segundo uma pesquisa do Federal Reserve (Fed) de Nova Iorque, muitas empresas aumentaram os seus preços, inclusive de produtos não afetados pelas tarifas. O impacto inflacionário total é atrasado pelo reforço dos estoques em antecipação das tarifas e pela compressão das margens, mas deverá se concretizar até julho de 2025. As previsões de inflação para um ano registraram um aumento acentuado, mas permanecem estáveis a mais longo prazo.

A previsão é de que o Fed reduza as taxas de juros para 4% até o final de 2025 e, depois, para 3,5% em 2026. Além disso, a estratégia alfandegária de Trump se deparou com um obstáculo de natureza jurídica: um tribunal federal deliberou que algumas medidas são ilegais. Embora as tarifas permaneçam em vigor enquanto se aguarda o resultado do procedimento judicial, essa incerteza ilustra os limites do poder executivo. A guerra comercial deverá perder força gradualmente, com a tarifa média sobre as importações dos EUA estabilizando perto dos 15%.

ZONA DO EURO: OTIMISMO PRUDENTE

A economia da zona do euro registrou um crescimento de 0,6% no primeiro trimestre de 2025, o dobro do inicialmente previsto. Esse crescimento foi liderado pela Irlanda (+9,7%), seguida da Espanha (+0,6%) e da Alemanha (+0,4%). Os investimentos em capital fixo registraram um aumento de 1,8%, sustentados pelas aquisições de equipamentos em antecipação às novas tarifas alfandegárias, pelo recuo das taxas de juros do BCE e pela recuperação de investimentos no setor imobiliário.

Enquanto o setor dos serviços registra uma desaceleração, a confiança aumenta no setor industrial, refletindo a melhor utilização das capacidades e o acesso mais fácil ao crédito. No entanto, as incertezas de natureza comercial poderão afetar os investimentos e a produção. O PIB poderá perder a resiliência a partir do segundo trimestre, mas já não antecipamos uma recessão na segunda metade do ano.



1,8%

de investimentos
fixos na

ZONA DO EURO
NO T1



As pressões inflacionárias estão se atenuando graças a um euro mais forte, à moderação dos preços na produção e ao menor risco de retaliações alfandegárias. Segundo o índice do BCE, o crescimento dos salários deverá cair para 1,7% até o final de 2025, em comparação a 5,4% neste ano. Nesse contexto, o BCE reduziu as taxas de juros para 2% em junho e os mercados antecipam um novo corte para 1,75% até dezembro, uma previsão da qual partilhamos.

A França manteve um crescimento moderado, estimulado pelo consumo das famílias, sustentado pela atualização da indexação das aposentadorias e pelos elevados retornos financeiros. Na Alemanha, acabam de ser anunciadas novas medidas orçamentárias, incluindo um "incentivo a investimentos" baseado em uma amortização acelerada (até 75%, no caso dos veículos elétricos, a partir de 30 de junho). Outras medidas incluem redução do imposto de valor agregado (IVA) no setor da restauração e corte nos impostos sobre a energia elétrica. Segundo o Instituto Alemão de Economia essas medidas se traduzirão em um alívio fiscal líquido de 12 bilhões de euros (0,26% do PIB) para as famílias e para as empresas.

MERCADOS EMERGENTES: DINÂMICAS DIVERGENTES

Na China, o crescimento desacelerou para 1,2% no primeiro trimestre de 2025 (após 1,6% no quarto trimestre de 2024). As autoridades intensificaram as medidas de apoio à demanda interna. Em maio, as vendas a varejo surpreenderam pela alta (+6,4% no ano a ano), o mesmo acontecendo com a produção industrial (+5,8%). A desinflação persiste, com queda de 0,1% nos preços ao consumidor e de 3,3% nos preços de produção.

A Índia está emergindo como a locomotiva das economias emergentes. O PIB indiano registrou um aumento anual de 7,4% no primeiro trimestre de 2025, valor muito acima das expectativas. A Índia está prestes a ultrapassar o Japão para se tornar a quarta maior economia do mundo.

As tensões no Oriente Médio levaram à alta dos preços do petróleo para mais de 70 dólares por barril. Se os preços atingirem o nível de 90-100 dólares, a inflação dos EUA poderá ficar sob pressão. Na Europa, o efeito seria atenuado pelos impostos mais elevados sobre os combustíveis, o que aumenta o limite crítico para cerca de 100 dólares. Contudo, os aumentos de produção planejados pela OPEP+ deverão limitar esse aumento.

QUADRO 1: PREVISÕES MACROECONÔMICAS 2024-2026, %

● Previsões para baixa desde a última edição

● Previsões para alta desde a última edição

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Sam VEREECKE
CIO Fixed Income, DPAM

Os Estados Unidos, como muitos outros países, têm uma grande dívida pública. Essa dívida é essencialmente financiada pela emissão de títulos do Tesouro, que incluem “*bills*” (curto prazo), “*notes*” (médio prazo) e “*bonds*” (longo prazo). Os investidores incluem particulares, empresas, fundos de pensões, o Fed e governos de outros países. De modo geral, esses títulos são chamados de títulos de dívida pública.



A DÍVIDA PÚBLICA AMERICANA

está em
98,1%
do PIB

Atualmente, o valor total da dívida pública dos EUA aproxima-se dos 28,9 trilhões de dólares, ou seja, 98,1% do PIB do país (um trilhão equivale a mil bilhões).

Por outro lado, o governo dos EUA também emite títulos intragovernamentais relacionados com a Seguridade Social e o Medicare. Esses títulos representam cerca de 7,3 trilhões de dólares, ou seja, 24,6% do PIB. Enquanto investidores, estamos mais interessados na dívida pública, que tem de ser permanentemente refinanciada. A dívida total, incluindo a dívida pública e a dívida intragovernamental, é, portanto, de 36,2 trilhões de dólares, ou seja, 122,7% do PIB. A título de comparação, a dívida da Alemanha situa-se em 63%, a da França em 113% e a do Japão em cerca de 250% do PIB.

Do ponto de vista econômico, um nível moderado de dívida pública permite uma política orçamentária “contra-cíclica”, ou seja, quando a economia enfraquece, o governo pode contrair empréstimos para apoiar a atividade. Os investidores mostram-se muitas vezes dispostos a comprar esses títulos porque os consideram seguros, especialmente durante períodos de desaceleração econômica.

No entanto, a persistência de níveis elevados de dívida pública (coeficientes elevados de dívida/PIB) suscita preocupações quanto à sua sustentabilidade, uma vez que esses títulos passam a ser considerados menos seguros. A crescente hesitação dos investidores pode dificultar a colocação dos títulos de dívida ou traduzir-se por custos com juros mais elevados. Isso pode resultar em uma espiral de endividamento, em que o pagamento de mais juros exige a colocação de mais dívida e, conseqüentemente, taxas de juros ainda mais elevadas. Em última análise, essa situação pode condicionar o governo e limitar a flexibilidade política (como aconteceu durante a crise da zona do euro).

A dívida pública dos EUA está em níveis elevados? O debate foi reacendido com a “*One Big Beautiful Bill Act*” (A Grande e Bela Lei) de Trump, aprovada pela Câmara dos Deputados em 22 de maio de 2025. De acordo com as estimativas do Gabinete de Orçamento do Congresso (CBO), essa lei aumentaria o déficit dos EUA em 3 trilhões de dólares ao longo da próxima década. Analistas independentes antecipam um aumento ainda maior.

Com base nas políticas atuais, a dívida pública, que chega atualmente a 98,1% do PIB, atingiria 117,1% no decurso da próxima década. Com a nova lei, e utilizando as projeções do déficit acima mencionadas, o CBO estima que a dívida pública atingirá 123,8% em 2034. Partindo do princípio de que a dívida intragovernamental não aumentará substancialmente até essa data, a dívida total poderá ultrapassar os 150% em 2034.

A questão fundamental reside em saber se os EUA estão entrando em uma espiral de dívida. Não é o caso atualmente, muito pelo contrário. As taxas de juros não mostram tendência de alta. O gráfico 2 (página 9) mostra que o retorno dos cupons do Tesouro de 10 anos flutuou nos últimos dois anos, sem uma clara tendência ascendente. Na verdade, é, no momento, mais baixa do que no início de 2025. Essas flutuações das taxas de juros refletem, sobretudo, alterações nas expectativas de crescimento e de inflação e não uma deterioração da sustentabilidade da dívida.

Atualmente, os investidores podem obter retorno de 4,4% (em 18 de junho de 2025) naquele que é, sem dúvida, um dos investimentos mais seguros e líquidos disponíveis. Em 2020, as taxas de juros situavam-se abaixo de 1%, o que torna os títulos atuais muito mais atrativos. Os níveis atuais das taxas de juros estão atraindo mais investidores.



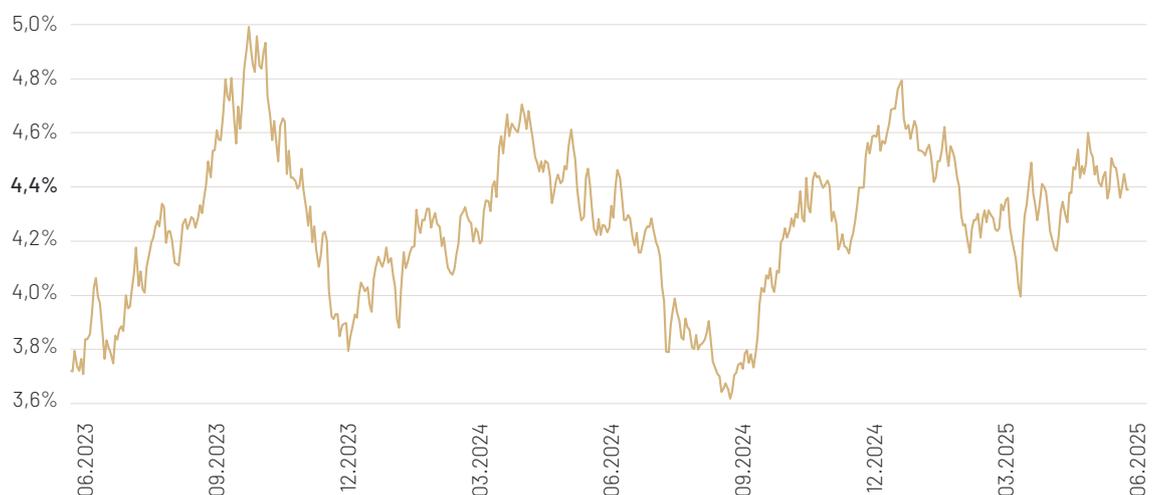
O risco de uma espiral da dívida é limitado, na medida em que mais investidores entram nesse mercado quando os retornos são mais elevados. Além disso, sendo uma das maiores classes de ativos do mundo, a dívida dos EUA continua a ser o ativo de referência para muitos investidores institucionais, incluindo bancos centrais de todo o mundo. Contudo, as recentes incertezas suscitadas pelas políticas dos EUA têm corroído a sua posição de “ativo de reserva”.

Há também outros aspectos a considerar. Recentemente, a sustentabilidade da dívida dos EUA tem sido objeto de grande cobertura midiática, e muitos investidores continuam sub-ponderados. Esse tipo de subinvestimento estrutural desencadeia frequentemente altas quando os investidores regressam após um período de afastamento. Por outro lado, o Tesouro dos EUA poderia emitir menos títulos do Tesouro (longo prazo), que são mais difíceis de colocar no mercado. No entanto, a dívida a mais curto prazo tem de ser refinanciada com maior frequência. A médio prazo, poderão surgir outras dinâmicas. Se a deterioração orçamentária se mantiver, os “vigilantes dos títulos” poderão pressionar o governo a aumentar as taxas de juros dos *bills*, obrigando Washington a reduzir o déficit. Esta seria uma forma mais dolorosa de restabelecer a sustentabilidade da dívida.

Existem outras ferramentas, mas preferíamos que não fossem utilizadas. O Fed poderia retomar a compra de títulos do Tesouro, como foi o caso na última década. Como alternativa, a administração dos EUA poderia obrigar entidades como os bancos, as seguradoras ou os fundos de pensões a comprarem mais títulos. Trata-se de opções indesejáveis porque equivalem a uma repressão financeira e conduzem a uma má alocação dos capitais.

Em conclusão, a sustentabilidade da dívida é um grande motivo de preocupação e merece um debate sério, nos EUA e em outros países. E a via mais prudente continua a ser a disciplina orçamentária. Os níveis de retorno atuais tornam atrativos os títulos, mas muitos investidores continuam prudentes. Se necessário, existem instrumentos menos desejáveis para estabilizar os mercados, mas, por ora, ainda não chegamos a esse ponto. Para muitos investidores, a questão fundamental reside em saber qual é o nível de retorno alvo para comprar mais dívida pública.

GRÁFICO 2: RENDIMENTO DE UM TÍTULO DO TESOURO DE 10 ANOS, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



UMA RECUPERAÇÃO ESPETACULAR ANTES DE UM VERÃO INCERTO



Nicolas GAZIN
Global Head of Equity Solutions



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Os mercados de ações eliminaram a correção da primavera (no hemisfério Norte), impulsionados pela estabilização dos dados macroeconômicos e por um sentimento de mercado agora mais otimista, graças, em particular, à desaceleração temporária das tensões na frente comercial. No entanto, com a aproximação do verão (no hemisfério Norte), a falta de visibilidade política e o recrudescimento das tensões no Oriente Médio poderão intensificar a volatilidade em um mercado por vezes marcado por volumes de transações mais baixos.

EUROPA

A Europa se beneficia de um melhor ambiente estrutural, de uma política monetária mais acomodatória (previsões de flexibilização por parte do BCE), de grandes planos de estímulo orçamentários e de um nível de cotações ainda atrativo, principalmente em relação aos Estados Unidos.

Condições financeiras mais favoráveis, associadas a um forte e reconhecido empenho político na soberania europeia, deverão beneficiar as empresas europeias.

As pequenas e médias capitalizações atravessaram o mais longo período de pior desempenho relativo em 25 anos, impactadas pela inflação, pela guerra na Ucrânia, pela desorganização das cadeias de abastecimento e pela fraqueza do motor alemão.

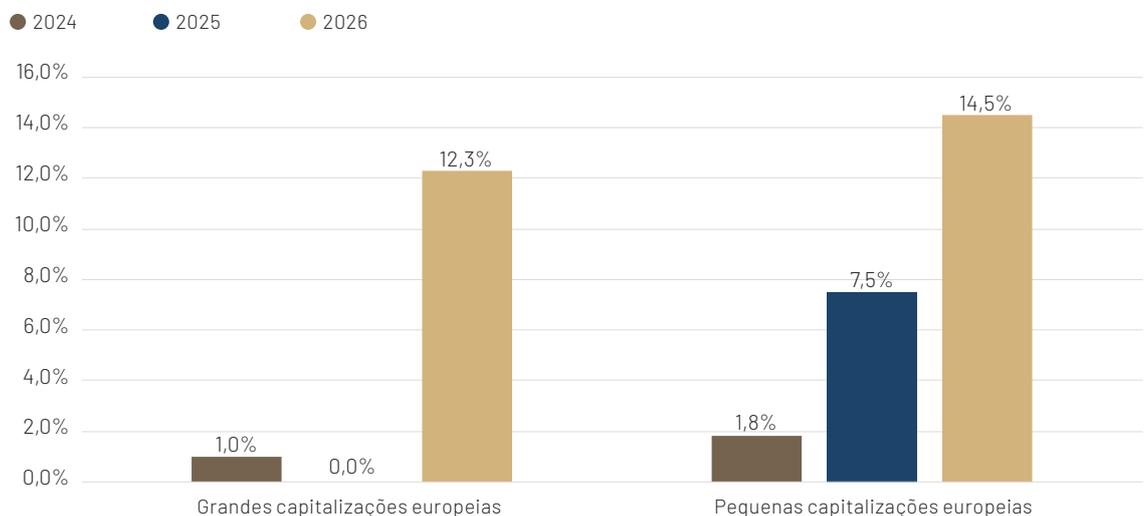
A combinação de um apoio orçamentário equivalente ao Plano Marshall (quase 1 trilhão de euros em 10 anos) e as reduções de impostos previstas a partir de 2028 são agora catalisadores significativos para esse segmento.

Além disso, o posicionamento nas ações europeias, em especial nas pequenas capitalizações é, ainda, limitado, isso quando o risco de recessão vai diminuindo e a atividade de fusões e aquisições começa a aumentar. O crescimento dos lucros das pequenas empresas também deverá aumentar em 2026 (+14,5%), ou seja, quase o dobro do crescimento previsto para as grandes capitalizações (gráfico 3). Em um contexto geopolítico incerto, esse segmento se beneficia, no momento, de fatores de apoio mais estruturais no médio prazo e atrativo potencial de revalorização.



Pequenas capitalizações europeias: **+14,5%** de crescimento dos lucros em 2026

GRÁFICO 3: CRESCIMENTO DOS LUCROS POR AÇÃO DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS EUROPEIAS, %



Fontes: DPAM, Bloomberg dados a 03.06.2025, Indosuez Wealth Management.



ESTADOS UNIDOS

Desde meados de abril, os mercados norte-americanos registraram uma recuperação meteórica, impulsionada, em particular, pelo que os analistas apelidaram de "TACO Trade"¹, ou seja, a ideia de que Donald Trump acaba, muitas vezes, voltando atrás nas suas ameaças. Essa ideia reavivou o otimismo dos investidores, apesar das persistentes incertezas geopolíticas e comerciais.

A alta dos mercados também foi impulsionada pelos sólidos resultados das empresas, em particular no setor tecnológico, e pelo apoio implícito ao projeto de lei "One Big Beautiful Bill" (Grande e Bela Lei), embora este ainda precise de aprovação do Congresso. Esse projeto de lei propõe a redução dos impostos para as empresas e o aumento substancial das despesas militares e de infraestrutura, o que deverá beneficiar o setor industrial e as empresas nacionais dos EUA.

No entanto, persiste um cenário de grandes tensões políticas. Embora Trump tenha suspenso recentemente algumas tarifas alfandegárias, estas permanecem a um nível global historicamente elevado, o que representa um risco de estagnação para os EUA.

Por fim, as publicações dos resultados das empresas relativos ao primeiro trimestre excederam as expectativas (mais 12% no ano a ano), mas as perspectivas ainda são cautelosas e prosseguem as revisões para baixa dos lucros por ação. Ao nível de 22 vezes os lucros futuros no índice S&P 500, as cotações permanecem elevadas em comparação às médias históricas.

ÁSIA

Os mercados emergentes se beneficiaram da queda do dólar e da revisão das expectativas quanto à política monetária do Fed. A Ásia, excluindo a China, continua a ser atrativa em termos de perspectivas econômicas e de níveis de valorização, em especial no caso da Índia, que exhibe fundamentos mais sólidos e crescimento mais previsível.

Na China, apesar da recente recuperação das ações, persistem incertezas na frente alfandegária, ao mesmo tempo que se continua a aguardar pelas medidas de estímulo econômico, o que limita a sustentabilidade da recuperação no curto prazo.

O Japão, por sua vez, continua muito sensível à conjuntura comercial mundial. A valorização do iene, na sequência de uma postura mais cautelosa por parte do Banco do Japão, está afetando as empresas exportadoras. Contudo, as valorizações regressaram a níveis atrativos, principalmente no setor bancário, o que poderá estimular os mercados.

ESTILOS DE INVESTIMENTO

O retorno da prudência sazonal costuma traduzir-se pelo aumento da volatilidade durante o período estival (no hemisfério Norte), o que poderá recuperar a atratividade do estilo Qualidade e das ações defensivas, em especial após a notável recuperação das ações *Growth* norte-americanas. Apesar das previsões de lucros se revelarem mais resilientes nas ações *Growth*, o estilo *Value* continua a se beneficiar do ciclo de normalização das políticas monetárias e de maior apoio orçamentário na Europa. As ações defensivas, que tiveram um pior desempenho durante a recuperação, podem voltar a ser atrativas se as taxas de juros de longo prazo aumentarem pelas razões erradas (indisciplina fiscal) ou se a atividade econômica voltar a desacelerar.

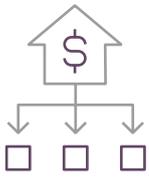
Em suma, o verão (no hemisfério Norte) poderá oferecer oportunidades aos investidores em ações.

1 - TACO: *Trump Always Chickens Out*, em português: Trump sempre recua.



Lucas MERIC
Investment Strategist

O recuo da moeda dos Estados Unidos tem continuado nas últimas semanas, com os investidores mantendo uma perspectiva do dólar abertamente pessimista. Apesar de alguns catalisadores macroeconômicos, geopolíticos ou de posicionamento poderem justificar uma atitude mais equilibrada no curto prazo, mantemos uma perspectiva estrategicamente negativa do dólar, encarando eventuais recuperações como uma oportunidade para diversificar as nossas exposições cambiais. Mais particularmente, temos uma imagem positiva do euro e do ouro.



73%
dos bancos centrais
esperam uma
QUEDA
nas
**RESERVAS EM
DÓLARES**

DÓLAR: UMA TRAJETÓRIA ERRANTE

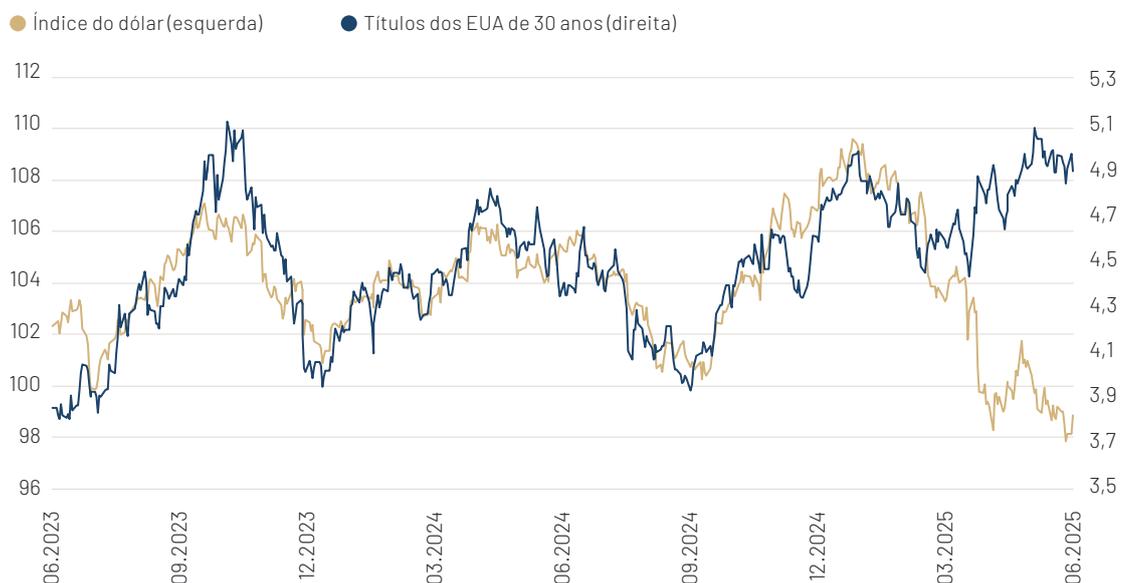
Mantém-se inalterada a evolução do dólar, que, desde meados de maio, continua a cair, impactado por uma dinâmica inflacionária que apanhou os investidores desprevenidos pelo quarto mês consecutivo. De fato, o aumento das tarifas alfandegárias apenas teve efeitos muito limitados sobre os preços ao consumidor, já que as estratégias das empresas para conter a alta dos preços (antecipando as importações e reduzindo as margens) se revelaram, até ao momento, bastante eficazes.

Como reflexo da desconfiança dos investidores internacionais em relação ao dólar, conforme já abordamos em edições anteriores, os últimos desdobramentos políticos e econômicos pouco contribuíram para melhorar o sentimento em relação

a essa moeda, que continua a recuar apesar da alta das taxas de juros de longo prazo nos Estados Unidos (gráfico 4).

As negociações sobre o orçamento dos EUA vieram reavivar as preocupações dos investidores em relação à sustentabilidade da dívida norte-americana, especialmente porque o projeto de lei que propõe tributar investimentos internacionais (sobretudo os investimentos provenientes de países com sistemas fiscais que os EUA consideram injustos) em determinados ativos norte-americanos apenas aumenta a longa lista de narrativas de mercado prejudiciais ao dólar. Uma coisa é certa: existe um grande pessimismo em relação ao dólar e começam a rarear os comentaristas de mercado com uma visão positiva do

GRÁFICO 4: DESCORRELAÇÃO ENTRE O DÓLAR E AS TAXAS DE JUROS DE LONGO PRAZO DOS EUA



Fontes: Reuters, Indosuez Wealth Management.



dólar, o que se refletiu em uma clara retração das posições ao longo das últimas semanas. Essa retração poderá, eventualmente, proporcionar um apoio temporário à moeda norte-americana, em particular se a combinação crescimento-inflação se mantiver mais resiliente do que o esperado nos EUA, levando o Fed a moderar o seu ciclo de normalização monetária.

O recrudescimento das tensões geopolíticas no Oriente Médio também poderá funcionar como um catalisador positivo no curto prazo, dado que o dólar continua a ser um porto seguro privilegiado em um clima de inquietação global nos mercados financeiros. Um aumento dos preços do petróleo também constitui um choque positivo para os EUA em termos de trocas comerciais, já que o país é um dos principais exportadores de petróleo do mundo.

O GRANDE REEQUILÍBRIO

Dito isso, não esqueçamos que o dólar, em termos de paridade de poder de compra, continua historicamente muito valorizado e que o contexto atual deverá encorajar os investidores no sentido de um contínuo ajuste das suas carteiras, quer diversificando para fora dos mercados financeiros dos EUA, em particular para a Europa, quer aumentando os coeficientes de cobertura do dólar. Esse movimento, já observado nas últimas semanas, principalmente em certos fundos de pensões e de seguros internacionais, poderá continuar a afetar o dólar.

Entretanto, a pesquisa anual do World Gold Council (Conselho Mundial do Ouro) de 2025², publicada em junho, revela que quase três quartos dos bancos

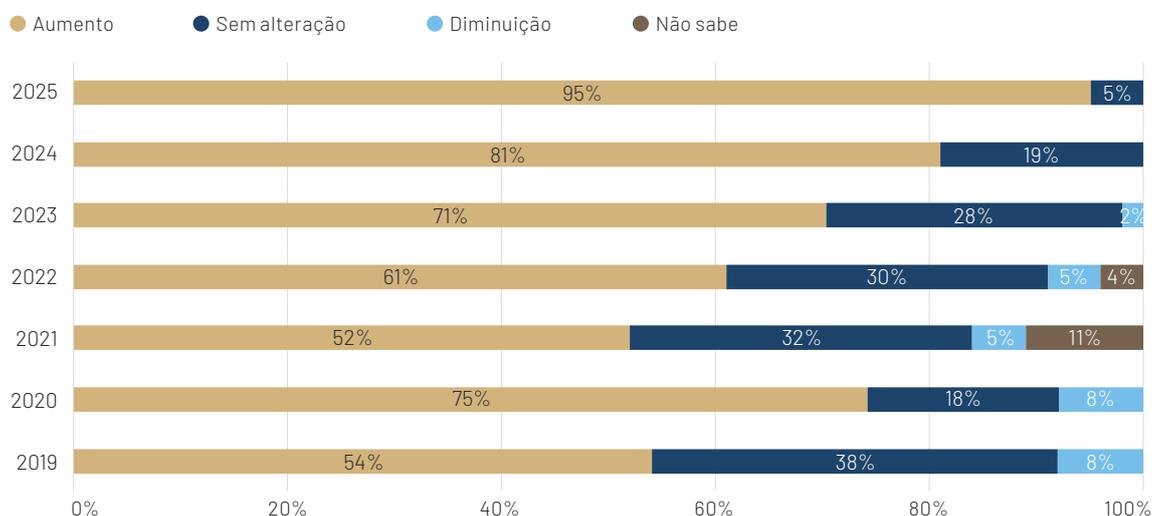
centrais antecipam uma redução da exposição ao dólar nas reservas mundiais nos próximos cinco anos, partindo de apenas 42% em 2022.

Portanto, embora o cenário de curto prazo possa parecer mais equilibrado do que os últimos desdobramentos poderiam sugerir, mantemos uma visão negativa do dólar e aproveitaremos eventuais recuperações para aumentar a nossa exposição ao euro.

Em termos de diversificação, o grande vencedor dos últimos anos tem sido, obviamente, o ouro. Em uma recente publicação sobre o papel internacional do euro, o BCE³ salientou a crescente percentagem do ouro (20%) nas reservas dos bancos centrais, já superior à do euro (16%) na hierarquia dos ativos, devido ao acúmulo por parte dos bancos centrais nos últimos anos e à grande alta do seu preço desde 2024. Contudo, o ouro continua muito longe do dólar, que ainda representa quase metade das reservas (46%).

Também o relatório do Conselho Mundial do Ouro sobre o mesmo tema revela que 95% dos bancos centrais (gráfico 5) consideram que a participação do ouro nas reservas mundiais continuará a aumentar nos próximos 12 meses. Esse fato deverá dar um novo apoio ao preço do metal amarelo, que, ao mesmo tempo, continua a ser sustentado por um ambiente econômico e geopolítico declaradamente incerto. Nesse contexto, apesar da nossa já grande exposição ao ouro, continuamos a considerá-lo como um interessante ativo de cobertura nas nossas carteiras e poderemos aproveitar correções do mercado como oportunidades para aumentar a nossa exposição.

GRÁFICO 5: PREVISÕES DA EVOLUÇÃO DAS RESERVAS DE OURO DOS BANCOS CENTRAIS NOS PRÓXIMOS 12 MESES, %



Fontes: World Gold Council, Indosuez Wealth Management.

2 - Central Bank Gold Reserves Survey 2025 | World Gold Council: <https://www.gold.org/goldhub/research/central-bank-gold-reserves-survey-2025>.

3 - The international role of the euro: <https://www.ecb.europa.eu/press/other-publications/ire/html/ecb.ire202506.en.html>.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager



ZONA EURO:
crescimento de
1,1%
EM 2025
e de
1,4%
EM 2026

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** mantemos as previsões de crescimento para os Estados Unidos em 1,7% para 2025 e 1,6% para 2026. Os dados econômicos mais recentes revelam uma notável resiliência, enquanto a contribuição líquida do comércio exterior para o PIB deverá se recuperar no segundo trimestre. Para a zona do euro, pre vemos, agora, um crescimento de 1,1% em 2025 e de 1,4% em 2026. Por fim, as economias emergentes deverão continuar a registrar níveis de crescimento sustentados.
- **Inflação:** frente às mais recentes publicações sobre a evolução dos preços nos EUA, revimos para baixa (para 3,1%) as nossas previsões de inflação nos EUA em 2025. A desaceleração dos aluguéis deverá apoiar a desinflação, enquanto o impacto das tarifas alfandegárias poderá ser mais tardio do que inicialmente pensávamos. Entretanto, continuaremos atentos no segundo semestre do ano, já que várias pesquisas indicam que há empresas considerando aumentos de preços devido às tarifas alfandegárias. Na zona do euro, a trajetória de desinflação parece ser mais clara. A valorização do euro e a desaceleração prevista da inflação salarial deverão se refletir na estabilização da inflação em torno de 2%.
- **Bancos centrais:** na ausência de uma deterioração significativa do mercado de trabalho, é provável que o Fed mantenha uma política monetária restritiva nos próximos meses, de modo a poder avaliar com maior precisão o impacto inflacionário das tarifas alfandegárias. No entanto, considerando uma gradual desaceleração da atividade econômica, mantemos a previsão de dois cortes nas taxas de juros até o final do ano. Na zona do euro, o BCE, que dispõe de maior flexibilidade, já baixou as taxas de juros várias vezes. Prevemos um último corte no segundo semestre para uma taxa terminal de depósito de 1,75%.
- **Resultados das empresas:** parece estar terminando o período de revisões para baixa das previsões de lucros em um contexto de grandes incertezas econômicas. A época de publicação de resultados do primeiro trimestre revelou-se globalmente tranquilizadora, embora subsistam disparidades setoriais.

- **Ambiente de risco:** embora as tensões comerciais pareçam ter atingido o pico no início de abril, persistem riscos econômicos e financeiros significativos. Numerosos eventos políticos e geopolíticos poderão reativar a volatilidade dos mercados no terceiro trimestre. Continuamos a considerar ser relevante acrescentar assimetria às carteiras, especialmente porque os portos seguros tradicionais, com exceção do ouro, perderam, no curto prazo, a posição de ativos de cobertura.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Após um período de significativa recuperação dos mercados de ações, adotamos uma postura tática cautelosa, com leve subponderação das ações dos EUA. Persistem grandes incertezas em torno da política norte-americana e, apesar da moderação de algumas tensões comerciais, estas poderão ressurgir rapidamente. Ao mesmo tempo, as tensões geopolíticas no Oriente Médio voltam a estar no centro das atenções. Por último, as cotações das ações dos EUA perdem novamente a sua atratividade. Frente à aproximação de grandes eventos políticos e geopolíticos, antecipamos que este terceiro trimestre será um período volátil.
- No entanto, continuamos dispostos a aproveitar uma correção dos mercados para realocar a nossa liquidez. A atividade econômica dos EUA está revelando certa capacidade de resiliência, apesar de que ainda são aguardadas as medidas de estímulo orçamentárias. O posicionamento dos investidores em ações foi reduzido, as revisões para baixa do crescimento dos lucros estão se estabilizando e prosseguem as recompras de ações por parte das empresas. Esses fatores são favoráveis a uma redistribuição gradual da liquidez para as ações no médio prazo.
- Nessa fase, continuamos a privilegiar as ações europeias, apesar das prolongadas negociações comerciais com os EUA. Os fluxos de capitais continuam a ser favoráveis à Europa, com os investidores procurando diversificar fora dos ativos dos EUA, atraídos por cotações mais interessantes e por maior visibilidade econômica. Em particular, as pequenas capitalizações deverão se beneficiar dos planos de estímulo, das



reduções das taxas de juros do BCE e de menor exposição às políticas comerciais dos EUA ou à valorização do euro. Também os mercados emergentes, principalmente os asiáticos, continuam a ser sobreponderados nas nossas alocações.

Renda fixa

- Conservamos a subexposição às taxas de juros em comparação aos nossos índices de referência. Nos EUA, as incertezas em torno da política fiscal e os debates orçamentários estão alimentando uma crescente desconfiança dos investidores em relação à dívida norte-americana. Nesse contexto, privilegiamos os títulos do Tesouro da zona do euro, com preferência pelos prazos mais curtos, que oferecem uma relação rendimento/risco mais atrativa.
- Quanto ao crédito, continuamos cautelosos em relação aos ativos dos EUA, uma vez que as incertezas macroeconômicas e políticas justificam uma abordagem mais prudente. Por outro lado, mantemos uma clara convicção no crédito europeu. Os retornos continuam atrativos em um contexto de baixa volatilidade. Essa classe de ativos também deverá continuar a se beneficiar de fluxos de capitais adicionais à medida que se for ampliando o diferencial de retorno em relação aos fundos monetários.

- Em nossas alocações denominadas em dólares, estamos reforçando a nossa aposta na dívida de mercados emergentes em moeda local. Para além dos retornos atrativos, o desempenho dessa classe de ativos se beneficia da desvalorização do dólar frente às moedas emergentes e das políticas monetárias mais acomodáticas desses países.

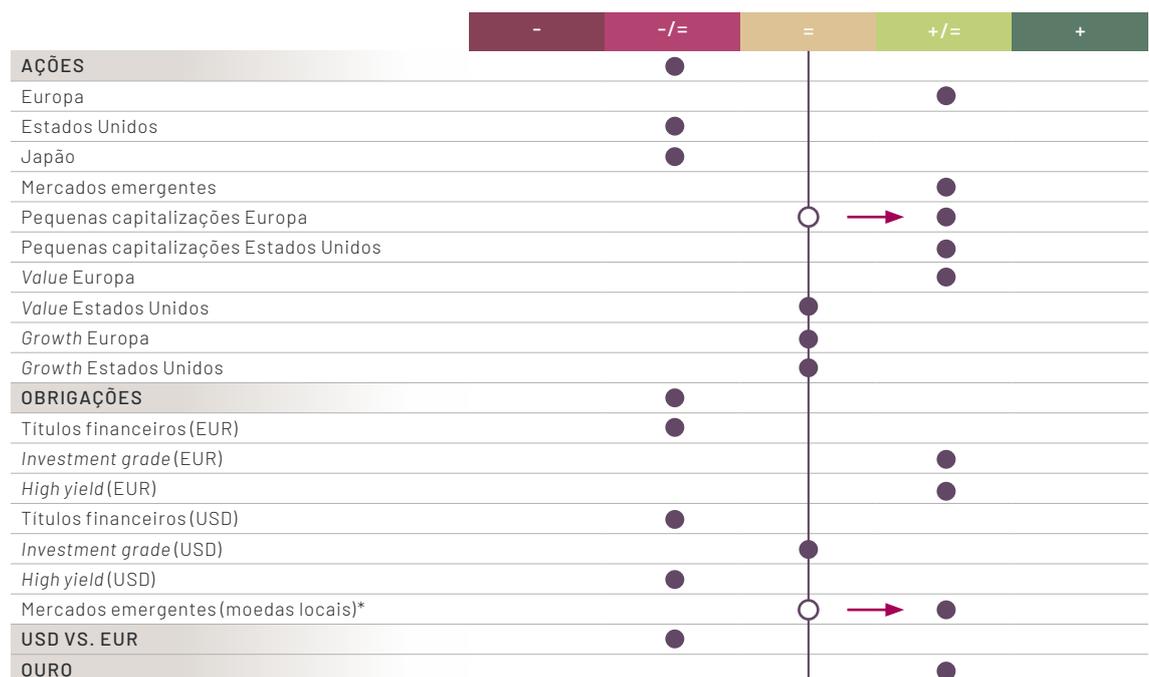
Mercado cambial

- Os debates orçamentários nos EUA, as negociações na frente alfandegária e a situação no Oriente Médio deverão continuar a influenciar o sentimento dos mercados em relação ao dólar norte-americano. Embora a perspectiva de desvalorização da moeda norte-americana seja já amplamente partilhada pelos investidores, continuamos significativamente subponderados em relação aos nossos índices de referência. A perda temporária da posição de porto seguro, o aumento dos coeficientes de cobertura por parte dos investidores institucionais e a gradual diversificação das reservas cambiais deverão, na nossa opinião, continuar a exercer uma pressão de queda sobre o dólar no médio prazo.
- Nesse contexto, continuamos a favorecer o ouro, que proporciona a melhor fonte de diversificação em um período de aversão ao risco e que está se beneficiando de uma demanda sustentada por parte dos bancos centrais.

CONVICÇÕES FUNDAMENTAIS - POSIÇÃO TÁTICA

○ Maio 2025

● Junho 2025



* Sobreponderado apenas na grade de USD.

Fonte: Indosuez Wealth Management.



08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 18.06.2025



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,39%	-20,76	-17,81
França 10 anos	3,21%	-9,80	1,80
Alemanha 10 anos	2,50%	-14,80	13,20
Espanha 10 anos	3,13%	-13,50	6,90
Suíça 10 anos	0,29%	-12,40	-3,50
Japão 10 anos	1,45%	-6,60	36,50

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	39,57	1,36%	9,65%
Títulos da Dívida Pública em EUR	212,67	0,53%	1,65%
High yield em EUR Corporativo	236,78	0,67%	2,41%
High yield em USD Corporativo	374,63	1,19%	3,61%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	325,44	0,87%	3,15%
ME Corporativos	44,91	0,81%	1,19%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9400	0,52%	-0,01%
GBP/USD	1,3422	0,01%	7,24%
USD/CHF	0,8187	-0,82%	-9,78%
EUR/USD	1,1480	1,31%	10,88%
USD/JPY	145,13	1,01%	-7,68%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	20,14	-0,73	2,79

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.980,87	2,33%	1,69%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.843,47	0,65%	8,20%
STOXX Europe 600	540,33	-2,44%	6,44%
Topix	2.808,35	2,76%	0,84%
MSCI World	3.899,46	1,82%	5,17%
Shanghai SE Composite	3.874,97	-1,06%	-1,52%
MSCI Emerging Markets	1.193,45	1,61%	10,97%
MSCI Latam (América Latina)	2.291,51	1,56%	23,69%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	219,85	-2,29%	7,68%
MSCI Asia Ex Japan	780,56	2,15%	10,86%
CAC 40 (França)	7.656,12	-3,22%	3,73%
DAX (Alemanha)	2.3317,81	-3,34%	17,12%
MIB (Itália)	3.9418,61	-2,79%	15,31%
IBEX (Espanha)	13.923,20	-2,69%	20,08%
SMI (Suíça)	11.959,47	-3,40%	3,09%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.022,00	-1,05%	-8,37%
Ouro (USD/Onça)	3.369,38	1,64%	28,38%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	75,14	22,04%	4,77%
Prata (USD/Onça)	36,91	10,31%	26,23%
Cobre (USD/Tm)	9.655,50	1,28%	10,12%
Gás natural (USD/MMBtu)	3,99	18,44%	9,80%

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

MARÇO 2025	ABRIL 2025	MAIO 2025	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (18.06.2025)
4,27%	6,26%	6,15%	2,76%	23,69%
2,12%	1,04%	5,69%	2,33%	10,97%
0,38%	0,86%	5,03%	2,15%	10,86%
-0,07%	0,74%	5,00%	1,82%	8,20%
-0,16%	0,53%	4,02%	1,61%	7,68%
-0,87%	0,32%	4,00%	1,56%	6,44%
-2,58%	-0,76%	3,27%	0,65%	5,17%
-4,18%	-1,02%	1,85%	-1,06%	1,69%
-4,64%	-1,21%	0,91%	-2,29%	0,84%
-5,75%	-3,00%	0,80%	-2,44%	-1,52%

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, 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 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 - 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: Alexandre Drabowicz.

Editado a 20.06.2025

