

# MONTHLY HOUSE VIEW

Agosto-Setembro de 2025

Tempo quente, guerra fria

• Índice

01• Editorial	P3
TEMPO QUENTE, GUERRA FRIA	
02• Foco	P4
SÍNTESE ESTIVAL: PRODUTIVIDADE DA UE E RISCO ORÇAMENTÁRIO DOS EUA	
03• Macroeconomia	P6
AS APARÊNCIAS ENGANAM	
04• Renda fixa	P8
INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DOS EUA SOB AMEAÇA?	
05• Ações	P10
UMA RECUPERAÇÃO ESPETACULAR ANTES DE UM VERÃO INCERTO	
06• Forex	P12
EURO: O ELO PERDIDO	
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  
Deputy Global Head of  
Investment Management

Prezada leitora, prezado leitor,

Neste verão, no hemisfério Norte, em que se intensificam as tensões comerciais, as notícias continuam bem quentes. No espaço de um ano, o nível efetivo das taxas alfandegárias dos Estados Unidos saltou de 2,5% para cerca de 15%, isso ainda antes da entrada em vigor das novas ondas do terceiro trimestre. O resultado? Um baque para os consumidores norte-americanos, confrontados com preços mais elevados dos produtos importados, devido tanto às taxas alfandegárias como, em menor grau, à desvalorização do dólar. Essa pressão se reflete na alta da inflação, que atingiu 2,7% em junho e que deverá acelerar nos próximos meses, embora de forma menos acentuada do que a previsão inicial.

No plano geopolítico, os EUA intensificaram a ofensiva comercial no Sudeste Asiático. Alguns países da região já estão sujeitos a taxas alfandegárias que podem atingir 40%, o que constitui um golpe indireto para a cadeia de abastecimento chinesa. O que está na mira? O transbordo, uma prática segundo a qual mercadorias fabricadas principalmente na China transitam por um país terceiro antes de serem exportadas para os EUA. O Vietnã é um exemplo disso. Tirando partido das tensões sino-americanas, este país viu a sua produção industrial aumentar 70% em oito anos, com uma correlação quase perfeita entre o aumento das suas importações da China e a explosão das exportações para os EUA.

Além disso, Donald Trump visa os países alinhados com as políticas “antiamericanas” dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). A ameaça? Taxas alfandegárias adicionais para aqueles que apoiam iniciativas como o BRICS Pay, um sistema de pagamento internacional baseado na tecnologia *blockchain* e concebido para contornar o SWIFT e favorecer as moedas locais. Segundo Trump: “Se o dólar perdesse o seu papel de moeda de reserva internacional, seria como se perdêssemos uma guerra mundial”. Nesse contexto geopolítico tenso, estaremos atentos à quarta conferência sobre o papel internacional do dólar, organizada pelo Federal Reserve (Fed) e que se realizará em 25 de setembro, em Nova Iorque. O programa tem como foco, entre outros temas, os pagamentos internacionais.

Donald Trump, entretanto, está endurecendo a sua posição em relação ao conflito na Ucrânia. Ele ameaça impor taxas alfandegárias suplementares de 100% se não houver um cessar-fogo até 2 de setembro. Essas sanções, que suscitam dúvidas quanto à sua aplicação, poderão penalizar o setor da energia, principalmente o petróleo, visando os principais parceiros comerciais da Rússia, como a China e a Índia.

Donald Trump, que aspira ao Prêmio Nobel da Paz, mostra uma dupla face. Por um lado, defende o fim dos conflitos abertos e, por outro, intensifica uma nova guerra fria, agora com a China. Essas constatações são justificadas: é a supremacia norte-americana e a supremacia do dólar que estão sob ameaça. Entretanto, a resposta de Trump, centrada em taxas alfandegárias elevadas, poderá se revelar contraproducente, afetando, antes de tudo, o bolso dos norte-americanos. A “*One Big Beautiful Bill Act*”<sup>1</sup> poderá reacelerar o motor dos EUA, mas as receitas geradas pelas taxas alfandegárias poderão não ser suficientes para dissipar as preocupações dos investidores em relação às finanças públicas do país.

No entanto, a economia mundial, tal como a dos EUA, continua robusta. Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), apenas 5% dos países estão sob a ameaça de recessão, o menor nível desde 2007. O desemprego nos países da OCDE também se situa em uma mínima histórica de 5%, enquanto os lucros das empresas no primeiro trimestre avançaram 7% no ano a ano, o que levou os mercados de ações a atingirem novas altas na maioria das economias desenvolvidas.

Nesta edição, convidamos você a analisar mais atentamente as tensões orçamentárias nos EUA e colocaremos a Europa em foco, analisando o desafio da produtividade e o futuro da moeda única, isso em um momento em que a zona do euro se prepara para receber o seu 21.<sup>o</sup> membro, a Bulgária.

Desejo a você uma boa leitura!

1 - Em português: “Grande e Bela Lei”.



# SÍNTESE ESTIVAL: PRODUTIVIDADE DA UE E RISCO ORÇAMENTÁRIO DOS EUA



Hans BEVERS  
Chief Economist  
Degroof Petercam

Os meses de verão no hemisfério Norte raramente se destacam pela otimização da eficiência ou pela gestão orçamentária rigorosa. No entanto, oferecem uma oportunidade para dar um passo atrás e, assim, ter uma perspectiva global. Neste artigo, analisaremos os desafios da produtividade na Europa e a difícil situação orçamentária nos Estados Unidos.



## PRODUTIVIDADE

depois da  
pandemia:

+2%

na zona do euro,

+10%

nos EUA

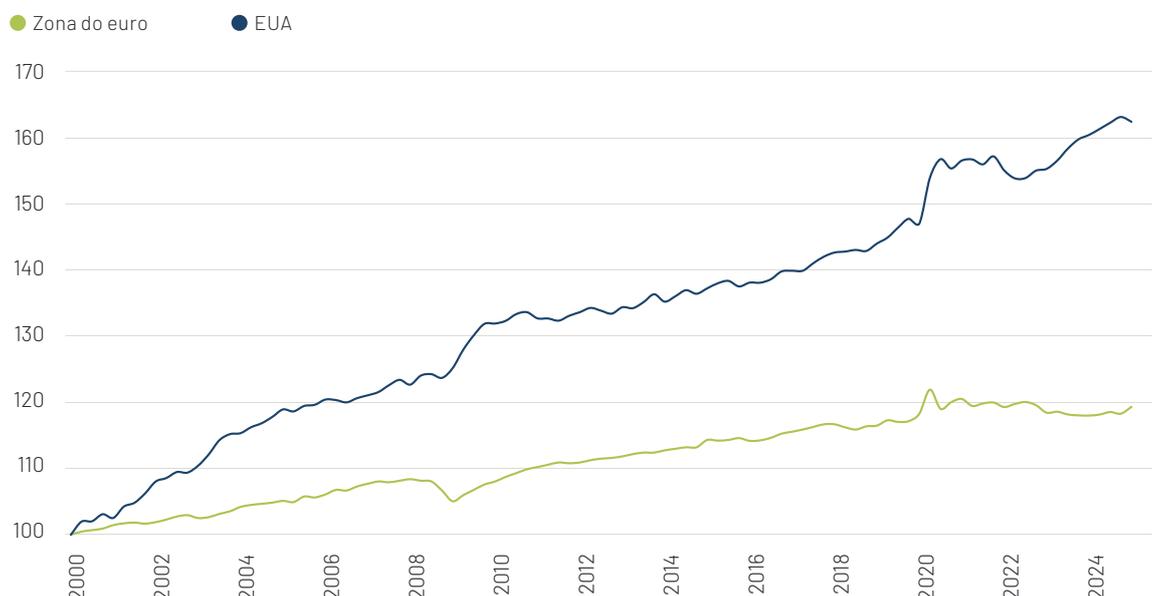
### DECISORES EUROPEUS EM BUSCA DE MAIOR PRODUTIVIDADE

Nos últimos seis meses, o sentimento em relação à Europa evoluiu de forma positiva. As iniciativas da administração Trump levaram a Alemanha a divulgar planos substanciais de investimento em infraestrutura, acompanhados de uma iniciativa pan-europeia visando o aumento das despesas com a defesa. Embora seja bem-vindo, este desde há muito aguardado estímulo político não significa que tenham sido resolvidos os desafios estruturais que limitam o potencial econômico da Europa. Vários Estados-Membros continuam a enfrentar situações fiscais precárias. Por outro lado, os exportadores europeus estão expostos ao ressurgimento de políticas protecionistas nos EUA e à crescente pressão competitiva da China.

Dito isso, o principal desafio reside, sem dúvida, no maior crescimento da produtividade. Desde o início da pandemia, a produtividade do trabalho na zona do euro aumentou apenas 2%, em claro contraste com a evolução nos EUA, onde se registrou um aumento de 10%. Essa evolução soma-se a duas décadas de aumento do diferencial de produtividade entre as duas regiões (gráfico 1).

De fato, a produtividade não é o único fator a considerar. Contudo, em um contexto de transição energética, de rápido envelhecimento das populações, de tensões geopolíticas e de restrições orçamentárias, um renovado crescimento da produtividade poderia tornar a situação mais simples.

GRÁFICO 1: PRODUTIVIDADE DO TRABALHO - PRODUÇÃO POR HORA TRABALHADA, ÍNDICE REAL (T1 2000 = 100)



Fontes: Eurostat, Bureau of Labor Statistics, Indosuez Wealth Management.



Existe um consenso amplo, sustentado pelos relatórios de Letta e Draghi (2024), de que o fraco crescimento da produtividade na Europa é o resultado de um mercado insuficientemente integrado e limitado em termos de profundidade e de economias de escala. Portanto, a concretização plena do mercado único será crucial para extrair todo o potencial de crescimento da Europa e do euro (ver o artigo “Forex” na página 12). Existe um considerável potencial para a eliminação dos obstáculos internos ao comércio. Segundo uma análise do Fundo Monetário Internacional (FMI), os custos comerciais na Europa são equivalentes a uma taxa alfandegária de 44% no setor industrial (três vezes superior aos 15% observados entre os estados norte-americanos) e atingem 110% nos serviços. A fragmentação dos mercados de bens e serviços obstrui tanto os ganhos a nível de eficiência como o investimento das empresas. A plena concretização do mercado único também inclui a integração dos mercados de capitais e a criação de ativos europeus seguros. Se combinados com investimentos públicos e de defesa mais bem coordenados, esses fatores estão longe de serem supérfluos, isso em um momento em que os EUA e a China redobram os seus esforços em matéria de políticas industriais e de inteligência artificial (IA). Em outras palavras, para obter um impacto significativo, a escala considerada terá de ser mais europeia do que nacional. Resta saber se os decisores europeus serão capazes de superar as restrições nacionais e ajudar os cidadãos a aderirem a uma visão mais ampla e mais ambiciosa da Europa.

#### ORÇAMENTO FEDERAL DOS EUA FORA DE SINTONIA COM O ESTADO DA ECONOMIA

Em um contexto em que a democracia está sendo posta à prova por uma polarização política profundamente arraigada, a posição de valor de refúgio dos EUA é cada vez mais questionada, isso em paralelo com um intenso debate sobre o estado das finanças públicas norte-americanas. Embora o alarmismo fiscal diretamente associado às implicações da “*One Big Beautiful Bill Act*” pareça exagerado, já que as receitas adicionais obtidas com as taxas alfandegárias poderão compensar grande parte do aumento do déficit, a vontade política de resolver o problema orçamentário continua totalmente ausente. O que é preocupante não é apenas o volume do déficit, que excede 6% do produto interno bruto (PIB), mas o fato de este persistir em um momento em que a economia dos EUA está operando perto do pleno emprego.

Além disso, com o retorno dos títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA atingindo 4,4%, estamos próximos do nível previsto para o crescimento nominal do PIB nos próximos anos. Portanto, não causa surpresa que as finanças públicas norte-americanas se tenham convertido em um tema cada vez mais visado pela pesquisa acadêmica. O nível atual do déficit primário (cerca de 3% do PIB), combinado com taxas de juros estruturalmente mais elevadas e com a alta dos custos decorrentes do envelhecimento da população, aponta para um aumento constante dos níveis de endividamento na próxima década. As preocupações com o maciço aumento da emissão de títulos do Tesouro já causaram a alta do componente “prêmio de prazo” neste ano. Dado o nível historicamente baixo desse componente e a atual situação orçamentária, não se pode excluir o risco de novas pressões no sentido da alta.

Sejamos claros: uma crise orçamentária não é inevitável. Um plano orçamentário crível poderia atenuar rapidamente as inquietações dos investidores. Infelizmente, esse plano não existe e, frente ao atual cenário político polarizado, é pouco provável que venha a existir. Além disso, coloca-se a questão de saber até que ponto a situação de “privilégio exorbitante” continua a oferecer proteção em um contexto em que a confiança nas políticas interna e externa dos EUA poderá ser ainda mais corroída. É verdade que os receios de uma dinâmica fora de controle devem ser relativizados porque o governo dos EUA emite dívida na sua própria moeda. Isso significa que poderá sempre encontrar formas de reembolsar os seus credores e de evitar uma crise de liquidez autorrealizável. No entanto, isso não protege a economia de efeitos futuros potencialmente negativos. Se a estabilidade dos preços for considerada menos prioritária, uma intervenção do Fed para conter as taxas de juros poderá alimentar as expectativas de inflação, enquanto uma contenção financeira poderá frear o investimento e o consumo. Embora impopular, uma abordagem orçamentária tradicional (cortes nas despesas, aumentos de impostos ou uma combinação dos dois) para resolver o problema também afetaria a atividade econômica.

Em suma, o atual contexto econômico e político sugere que as preocupações com as finanças públicas dos EUA não são infundadas. Parece improvável uma crise iminente em torno da dívida, mas o tema da vulnerabilidade orçamentária dos EUA deverá perdurar nos próximos anos.



Bénédicte KUKLA  
Chief Strategist

Embora as previsões de inflação nos Estados Unidos no curto prazo tenham sido revisadas para baixa, refletindo as mais recentes tendências, antecipa-se ainda uma reaceleração temporária nos próximos meses, embora em menor grau do que inicialmente se previa. Isso contrasta fortemente com as perspectivas na Europa e, especialmente, na China, onde as pressões inflacionárias continuam mais moderadas.

### EUA: INFLAÇÃO, QUE INFLAÇÃO?

Após uma moderação no primeiro trimestre, o crescimento do PIB dos EUA no segundo trimestre deverá ser sustentado por uma inversão do efeito do comércio líquido. Globalmente, as previsões de crescimento do PIB para 2025 mantêm-se inalteradas em 1,7% em 2025 e 1,6% em 2026. No entanto, a nossa análise da inflação sofreu uma alteração. A inflação situou-se abaixo das expectativas durante quatro meses consecutivos, só alinhando-se com as previsões em junho (2,7%). Revisamos as nossas previsões de inflação anual para 2,9% em 2025 (de 3,1%) e para 2,8% em 2026 (de 2,9%). Embora essas revisões não sejam drásticas, refletem um menor impacto das taxas alfandegárias nos preços no consumidor. Segundo pesquisas do Federal Reserve de Nova Iorque e de Atlanta, apenas 50% das taxas alfandegárias repercutem nos consumidores, sendo o restante aparentemente compensado pela redução das margens de lucros das empresas e por preços mais baixos na importação (em especial, no setor de vestuário).

Apesar dessa pausa de curto prazo, antecipamos uma alta temporária da inflação no segundo semestre de 2025 e no primeiro semestre de 2026. As pesquisas com as empresas sugerem que as pressões sobre os preços poderão ressurgir, refletindo a mudança no número de postos de trabalho e a estabilização da demanda. No entanto, o reequilíbrio do mercado de trabalho, com uma moderação das contratações e a previsão de uma taxa de desemprego na ordem dos 4,5% nos próximos meses, deverá contribuir para ancorar as expectativas de inflação e limitar os efeitos secundários nos salários.

Em termos de política monetária, o Fed deverá adotar uma abordagem prudente, com os mercados antecipando, agora, uma postura mais acomodaticia. Antecipamos dois cortes nas taxas de juros em 2025, com a taxa dos fundos federais caindo para 4% até o fim do ano, e dois novos cortes em 2026 (para 3,5%). A orientação dos riscos deixa antever mais cortes. Isso reflete a convicção do Fed de que esse choque inflacionário será temporário e de que a economia será capaz de suportar a flexibilização apenas gradual das condições monetárias.

Entretanto, os balanços das famílias e das empresas permanecem sólidos, as condições financeiras continuam favoráveis e as cadeias de abastecimento resistem às perturbações alfandegárias. As vendas a varejo nos EUA se recuperaram em junho (+0,6% no mês, frente as previsões de +0,1%), testemunhando a resiliência dos consumidores. Prevê-se uma desaceleração do crescimento no fim de 2025, mas isso não deverá lançar a economia em recessão, antecipando-se antes uma retomada em 2026. Contudo, subsistem riscos, incluindo a possibilidade de cortes suplementares nas taxas de juros se o crescimento desacelerar mais do que o esperado. Além disso, a recente aprovação da *"One Big Beautiful Bill Act"* suscitou preocupações quanto à trajetória da dívida dos EUA, embora não se espere que essa medida represente um estímulo orçamentário muito significativo no curto prazo.



**EUA:**  
cerca de  
**50%**  
das taxas  
alfandegárias  
repercutidas nos  
consumidores



## ZONA DO EURO: UM CRESCIMENTO SURPREENDENTE, MAS A PRUDÊNCIA CONTINUA A SER DE REGRA

Na Europa, a zona do euro se beneficiou de uma inesperada retomada do crescimento. A nossa previsão do PIB para 2025 foi revista para alta (+10 pontos base para 1,2%), enquanto a previsão para 2026 permanece estável em cerca de 1,4%, acima das expectativas do consenso. No entanto, essa recuperação do crescimento merece uma ressalva. Grande parte dessa dinâmica parece ser relacionada aos EUA anteciparem importações da Europa na expectativa da introdução de novas taxas alfandegárias. Portanto, é incerta a sustentabilidade dessa dinâmica no curto prazo. Em particular, a potencial volatilidade do crescimento do PIB irlandês representa um risco de recuo para o crescimento da zona do euro no segundo trimestre, isso antes do plano de estímulo orçamentário alemão começar a produzir efeitos no fim de 2025.

A Alemanha, de novo a locomotiva econômica da Europa, deverá se beneficiar das novas reformas fiscais propostas em maio e que entrarão em vigor já em 2025. Segundo as pesquisas de conjuntura, a economia alemã mostra-se relativamente resistente. O índice IFO de expectativas das empresas subiu para 90,70 pontos em junho de 2025, a partir dos 89 pontos de maio e ultrapassando as previsões de 90 pontos.

A inflação na zona do euro deverá se manter estável em 2% em 2025 e 2026, refletindo progressos contínuos no sentido da estabilidade dos preços. Prevê-se que o Banco Central Europeu (BCE) reduza a sua principal taxa de referência para 1,75% em 2025, sendo provável que a persistente ameaça de taxas alfandegárias justifique uma nova redução de 25 pontos base em um ambiente de comércio mundial difícil.

Na frente da inflação, vários fatores, principalmente o euro forte, o crescimento moderado dos salários, os preços do petróleo relativamente contidos e as retaliações alfandegárias limitadas por parte da União Europeia (EU), deverão contribuir para conter as pressões inflacionárias.

## CHINA: ESTÁVEL, MAS A UM RITMO MAIS LENTO

A China mantém uma trajetória econômica estável, antecipando-se um crescimento do PIB de 4,5% em 2025 e em 2026. O governo chinês continua a privilegiar o consumo e o investimento tecnológico para aumentar a produtividade e manter a estabilidade no longo prazo. O superávit comercial da China atingiu 114,77 bilhões de dólares em junho de 2025, impulsionado por exportações superiores às previsões em 5,8%, em um contexto de moderação temporária das pressões alfandegárias antes do fim, em agosto, da suspensão aceita pelos EUA. Entretanto, a inflação na China foi objeto de uma significativa revisão para baixa. Na verdade, prevê-se agora que a alta do índice de preços ao consumidor (IPC) seja de apenas 0,5% em 2025 (frente a 1,4%) e de 1% em 2026 (frente a 1,5%). Essas correções refletem uma persistente deflação dos preços na produção e pressões inflacionárias mais fracas do que o previsto.

Embora seja provável a redução dos estímulos orçamentários, o Banco Popular da China continua em boa posição para prestar apoio monetário, prevendo-se um novo corte de 50 pontos base nas taxas de juros em 2025. A capacidade da China de manter o seu crescimento reside na orientação estratégica do governo para o consumo e para a inovação, apesar dos ventos contrários vindos do exterior.

## 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%	2,9%	2,8%
Zona do euro	0,8%	1,2%	1,4%	2,4%	2,0%	2,0%
China	5,0%	4,5%	4,5%	0,2%	0,5%	1,0%
Mundo	3,2%	2,8%	2,9%	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.

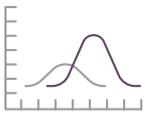


## INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DOS EUA SOB AMEAÇA?



Alexander BELL  
Fixed Income Portfolio Manager

Os mercados de títulos dos Estados Unidos têm encontrado muito a digerir nos últimos meses, sobretudo as taxas alfandegárias e o debate sobre o seu impacto na inflação, a aprovação da “*One Big Beautiful Bill Act*” (o projeto emblemático de política interna do Presidente Trump que garante déficit orçamentários maciços) e o fluxo habitual de divulgação de dados econômicos mensais.



Rendimento dos títulos do Tesouro dos EUA a 10 ANOS estável em 4,2%-4,6%

Apesar da avalanche de notícias, o rendimento dos títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA, indiscutivelmente a referência mais importante do mundo em termos de taxas de juros, se tem mantido notavelmente estável, flutuando, desde o fim de abril, em um intervalo estreito de cerca de 4,2% a 4,6%.

À medida que continuamos a debater internamente os fatores suscetíveis de provocar uma saída duradoura desse intervalo — abaixo de 4,2% ou acima de 4,6% —, um grande risco preocupa os operadores dos mercados de títulos: a possibilidade de Donald Trump demitir o presidente do Fed, Jerome Powell. A sua demissão colocaria seriamente em questão a independência do Fed, que, há décadas, tem sido um pilar da política monetária dos EUA. Esse cenário representa um risco típico de “cisne cinza”<sup>2</sup>: improvável, mas com consequências potencialmente significativas.

Já durante o primeiro mandato presidencial de Donald Trump era evidente sua falta de sintonia com Jerome Powell. No entanto, os ataques ao presidente do Fed se têm intensificado consideravelmente neste segundo mandato de Trump. Em 2019, limitavam-se a críticas relativamente inofensivas, como comentários sobre as habilidades de Powell no golfe. Nos últimos meses, porém, Trump e seus aliados intensificaram as pressões para obter um corte das taxas de juros. Perante a indiferença de Powell, exigiram publicamente a sua demissão (embora seu mandato de quatro anos esteja próximo do fim, em maio de 2026). Essa campanha atingiu o auge em 16 de julho, quando foi amplamente divulgado que Donald Trump estava se preparando ativamente para demitir Jerome Powell.

Embora Donald Trump tenha recuado na sua posição uma hora mais tarde, pudemos observar como seria a reação dos mercados a esse cenário. Os rendimentos de curto prazo na curva dos títulos do Tesouro dos EUA caíram, refletindo a probabilidade de um novo presidente do Fed nomeado por Trump estar mais inclinado a reduzir rapidamente as taxas de juros. No entanto, as taxas de retorno de longo prazo (10 anos e mais) subiram, provocando uma forte inclinação da curva de rendimentos.

Existem vários e convincentes argumentos de que essa decisão poderia representar um tiro pela culatra:

### ENTRAVES JURÍDICOS CONSIDERÁVEIS

O presidente dos EUA não tem o poder de destituir o presidente do Fed sem justa causa, ou seja, incumprimento, comportamento faltoso ou negligência no exercício das suas funções. Talvez por isso as recentes críticas a Powell tenham incluído alegações de má gestão no projeto de renovação do edifício do Federal Reserve.

### CARÁTER DE COLEGIADO DO FED

A taxa dos fundos federais dos EUA é determinada por um comitê de 12 membros votantes e não apenas pelo presidente do Fed. Segundo as últimas atas do Fed, a maioria dos membros do comitê apoia a manutenção das taxas de juros no nível atual enquanto se aguarda por maior visibilidade do impacto das taxas alfandegárias na inflação. Parece difícil que um novo presidente, mais “acomodatício”, consiga convencer o comitê a inverter totalmente a sua posição.

2 - “Cisne cinza” é um conceito que se refere a um acontecimento com baixa probabilidade de ocorrência, mas com impacto elevado e que, embora seja considerado possível, não é amplamente antecipado nem objeto de medidas preventivas.



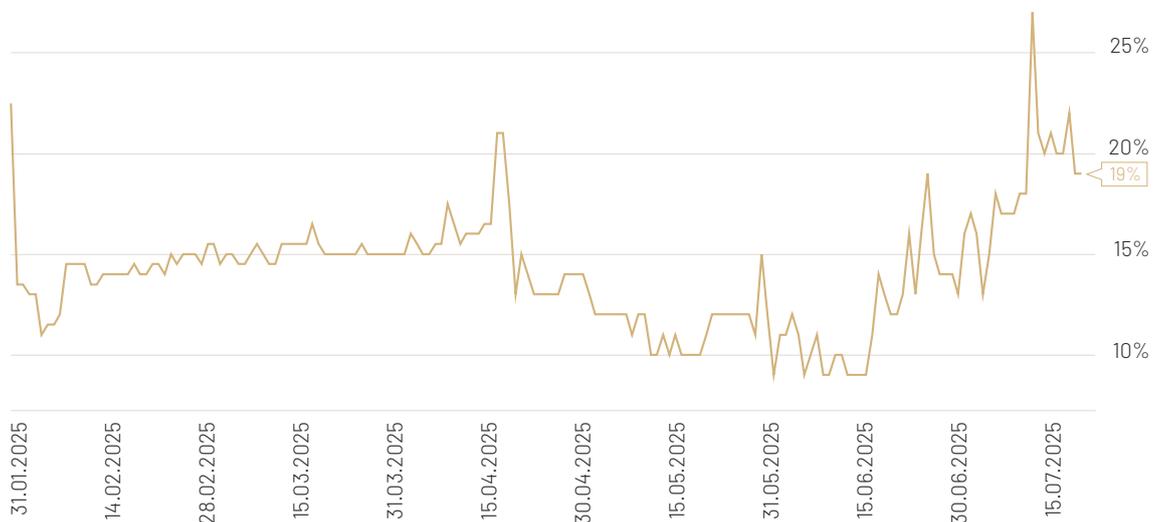
### CONSEQUÊNCIAS CONTRAPRODUCENTES

Enquanto as taxas de juros de curto prazo são fortemente influenciadas pela política monetária, as taxas de juros de longo prazo são, em larga medida, ditadas pelos mercados, podendo mesmo evoluir no sentido oposto. As expectativas dos mercados em relação à inflação a longo prazo mantiveram-se firmemente ancoradas em cerca de 2,5% no ano corrente, uma das principais razões pelas quais as taxas de retorno de longo prazo dos títulos do Tesouro flutuaram em um intervalo tão estreito. Se os mercados viessem a duvidar da independência política do Fed ou da postura deste frente à inflação, as expectativas de inflação poderiam disparar. Isso, por outro lado, levaria ao aumento dos retornos nominais de longo prazo. Ironicamente, essa decisão se voltaria espetacularmente contra uma administração que procura reduzir os custos da dívida de longo prazo.

Dito isso, mesmo com todas essas razões que fazem da demissão de Jerome Powell uma má ideia, será que podemos excluir totalmente essa possibilidade? Infelizmente, não. A Polymarket, uma plataforma descentralizada de mercado de previsões, avalia atualmente em 19% a probabilidade de Powell ser destituído do cargo até o fim de 2025 (gráfico 2). Esse risco de “cisne cinza” é um dos principais fatores que justificam a nossa perspectiva cautelosa em relação aos títulos dos EUA de muito longo prazo. Um raio de esperança para os investidores mundiais é a inexistência de quaisquer inquietações quanto à independência do Banco Central Europeu (BCE). Esse fato, combinado com tendências inflacionárias relativamente mais favoráveis na zona do euro, nos levou a adotar uma posição um pouco mais otimista em relação ao mercado de títulos europeu.

Quanto ao futuro, a única certeza é de que Trump 2.0 continuará a manter atentos os investidores dos mercados de títulos.

GRÁFICO 2: JEROME POWELL AFASTADO DA PRESIDÊNCIA DO FED EM 2025? ESTIMATIVAS, %



Fontes: Polymarket, Indosuez Wealth Management.



## UMA RECUPERAÇÃO ROBUSTA, MAS COM RISCOS LATENTES



Nicolas GAZIN  
Global Head of Equity Solutions



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio Manager

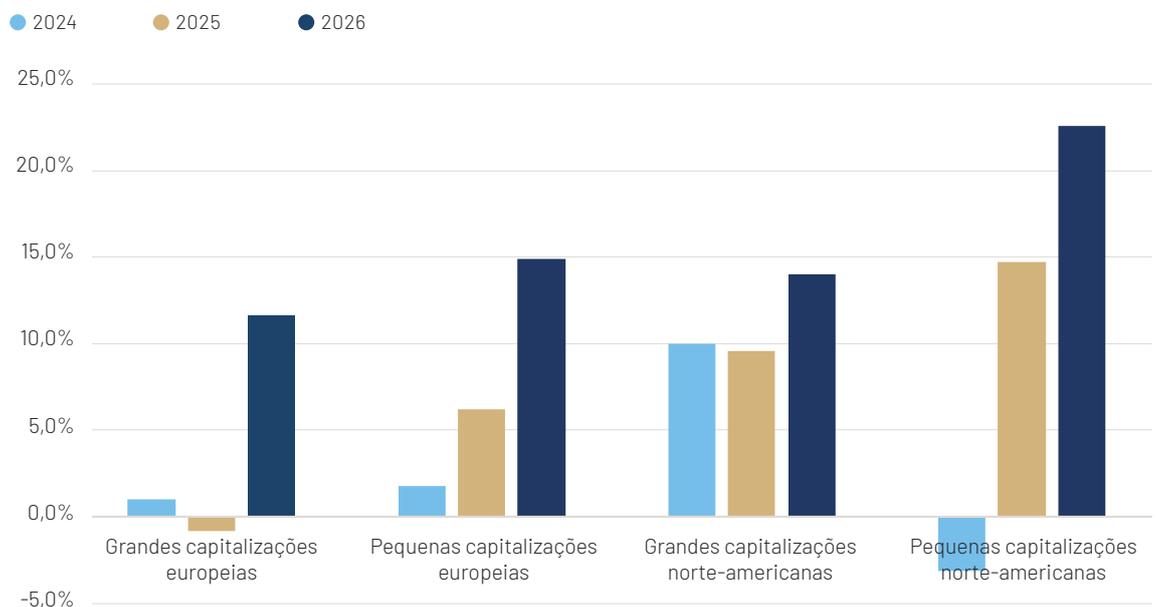
Os mercados de ações mantêm uma dinâmica de alta graças à melhoria dos indicadores econômicos e ao regresso da confiança. Os riscos de recessão estão perdendo força e, mais uma vez, um cenário equilibrado e de crescimento moderado (Cachinhos Dourados) está sendo evocado. A época de publicação de resultados do segundo trimestre não deverá desiludir, considerando as baixas expectativas (previsão de 4% de crescimento dos lucros nos Estados Unidos). O aumento da volatilidade e fatores sazonais estivais (no hemisfério Norte) menos favoráveis poderão proporcionar algumas oportunidades de mercado.

### EUROPA

A Europa exhibe os seus novos trunfos estruturais. A região está se beneficiando de um melhor ambiente, sustentado por uma política monetária mais acomodaticia (flexibilização prevista do BCE) e por importantes planos de estímulo orçamentário (quase 1 trilhão de euros ao longo de 10 anos). O crescimento deverá ser apoiado pela vontade política em prol da soberania econômica e por condições financeiras mais favoráveis.

As pequenas e médias capitalizações europeias deverão se beneficiar desse ambiente "pró-crescimento" e, após vários anos de fraco desempenho, oferecem um potencial significativo. Considerando um crescimento dos lucros que deverá atingir +14,9% em 2026 (bem superior ao das grandes capitalizações da bolsa), cotações ainda atrativas e fluxos de capitais ainda limitados, as pequenas e médias capitalizações oferecem pontos de entrada convidativos (gráfico 3).

GRÁFICO 3: CRESCIMENTO DOS LUCROS POR AÇÃO, %



Fontes: DPAM, Bloomberg (dados de 03.07.2025), Indosuez Wealth Management.



Por fim, as empresas orientadas para o mercado doméstico, principalmente as que se beneficiam da reindustrialização europeia (construção e defesa), e as ações financeiras continuam a representar oportunidades interessantes.

### ESTADOS UNIDOS

Os mercados norte-americanos prosseguiram a sua meteórica recuperação, atingindo novas altas históricas (o S&P 500 ultrapassou a barreira simbólica dos 6.200 pontos no fechamento da sessão de 3 de julho). Os fluxos de capitais positivos resultantes do otimismo dos investidores, em especial dos privados, continuam a constituir um importante apoio para os mercados de ações dos EUA. Esse renovado otimismo também foi apoiado pela nova lei, a *"One Big Beautiful Bill Act"*, recentemente aprovada por ambas as câmaras do Congresso. Essa lei propõe a redução dos impostos para as empresas e o aumento substancial das despesas com defesa e infraestrutura, o que deverá beneficiar o setor industrial e as empresas nacionais dos EUA.

Além disso, a *"One Big Beautiful Bill Act"* é um importante catalisador para as pequenas e médias capitalizações norte-americanas. Segundo alguns analistas, o aumento da dedutibilidade dos juros poderá aumentar os lucros dessas empresas em até 12%, dado o seu perfil de capital intensivo e de sensibilidade aos encargos financeiros.

Menos expostas às tensões comerciais do que as grandes empresas exportadoras, elas também deverão se beneficiar de um dólar mais fraco e de um ambiente interno e político favorável. Embora os custos de financiamento continuem a ser uma limitação no curto prazo, a antecipada melhoria dos lucros no segundo semestre de 2025, combinada com esse apoio fiscal, tornará essas empresas ainda mais atrativas.

### ÁSIA

Os mercados asiáticos registraram uma recuperação substancial em junho. As tensões comerciais globais desaceleraram um pouco quando os EUA e a China chegaram a uma trégua na guerra comercial. Por ora, esse acordo estabilizou as relações entre as duas superpotências e contribuiu para melhorar o sentimento dos investidores mundiais.

Além disso, a eleição de um novo presidente na Coreia do Sul, Lee Jae-Myung, veio relançar importantes reformas a nível de governança das empresas com o objetivo de reduzir o baixo nível relativo das cotações nos mercados coreanos. Mais ainda, uma reforma fiscal busca incentivar a maior distribuição de dividendos mediante um tratamento fiscal mais favorável destes. Esses desdobramentos poderão, em última análise, apoiar os mercados de ações e atrair mais investimento estrangeiro.

### ESTILOS DE INVESTIMENTO

Nos EUA, a recuperação dos mercados centrou-se mais no tema *Growth*, que continua a exibir maior resiliência em termos de revisões de lucros. Símbolo dessa recuperação será, talvez, o recorde histórico estabelecido pela Nvidia, que ultrapassou a barreira dos 4 trilhões de dólares de capitalização na bolsa (um recorde mundial) e que, agora, se aproxima da capitalização reunida de todas as empresas do EURO STOXX 50<sup>3</sup>. Esse recorde reflete o renovado interesse dos investidores pelos temas associados à inteligência artificial (IA) em sentido amplo. Por um lado, os setores de tecnologia e de serviços de comunicações nos EUA estão registrando um crescimento dos lucros superior ao dos outros setores. Por outro, as intenções das empresas desses setores para 2025 em matéria de despesas de capital foram revistas para alta, sendo também de consideração o setor dos serviços de utilidade pública, principalmente a produção e a distribuição de energia, em plena expansão em resposta ao aumento da demanda por eletricidade.



+22,6%

de crescimento  
dos lucros das  
*small caps* dos EUA  
em 2026

3 - Índice das 50 maiores capitalizações na bolsa da zona do euro.

Bénédicte KUKLA  
Chief Strategist

Apesar do recuo em julho, o euro valorizou quase 16% desde o início do ano. No entanto, esse progresso oculta um problema mais profundo. O euro continua sem uma base orçamentária e financeira sólida — uma verdadeira união dos mercados de capitais — que o torne uma moeda de referência a nível mundial. Embora existam progressos, esse “elo perdido” impede que o euro, ainda que forte, atinja a supremacia.



## O EUR

deverá atingir

1,17

em relação ao dólar  
em meados de 2025

Desde o início de 2025, o euro ganhou força considerável frente ao dólar norte-americano, registrando, em meados de julho, um ganho anual de 13%. Embora se trate de uma valorização impressionante, ainda está longe das altas históricas. Em ciclos anteriores, a moeda ultrapassou o nível de 1,20 e chegou mesmo a se aproximar de 1,40. O principal fator subjacente a esse recente movimento é a fraqueza do dólar e não o ressurgimento do euro. Frente às inquietações suscitadas pela “*weaponisation*”<sup>4</sup> do dólar, pela desaceleração do crescimento dos Estados Unidos, pelas expectativas de cortes das taxas de juros do Fed e pelas incertezas orçamentárias, os investidores estão diversificando as suas alocações, afastando-se do dólar. Desse modo, o euro tem a credibilidade renovada, graças à estabilidade das políticas e às melhores perspectivas de crescimento da zona do euro.

Apesar desse recente reforço, o euro continua estruturalmente incompleto para ser uma verdadeira moeda de reserva mundial. Segundo uma avaliação do Conselho do Atlântico (gráfico 4), a zona do euro ultrapassou os EUA em termos de participação no comércio mundial (13% contra 11%) e se beneficia, agora, de uma política macroeconômica interna mais estável e previsível. No entanto, fica atrás dos EUA, do Reino Unido e do Japão em termos de dimensão e profundidade dos seus mercados financeiros.

### UMA DINÂMICA EM CONSTRUÇÃO

É por isso que a nova União da Poupança e dos Investimentos (UPI), lançada em março de 2025, é tão crucial. A UPI tem como objetivo canalizar as vastas economias privadas da Europa para um investimento transfronteiriço produtivo, reduzir a dependência do financiamento estrangeiro e conferir maior profundidade aos mercados de ações e títulos. Essa iniciativa se baseia nas propostas de união bancária e de mercados de capitais apresentadas após a crise financeira mundial.

### GRÁFICO 4: O QUE É NECESSÁRIO PARA QUE O EURO SE CONVERTA EM UMA MOEDA DE RESERVA?



Fontes: World Gold Council, Indosuez Wealth Management.

4 - Em português: utilização como arma.



A Europa dispõe de poupanças abundantes, mas é penalizada pela falta de investimento, isso quando a contribuição do setor privado é mais essencial do que nunca frente às importantes necessidades de investimento, por um lado, e às restrições orçamentárias (exceção feita à Alemanha), por outro. Atualmente, 80% das poupanças na Europa são detidas sob a forma de depósitos bancários, muitas vezes confinados às economias nacionais. Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), essa “inclinação nacional” pode ser explicada por barreiras regulamentares que limitam a atividade financeira transfronteiriça e impedem o desenvolvimento de mercados de capitais unificados. Por exemplo, a reduzida emissão de ativos titulizados na Europa resulta de uma regulamentação não uniforme e de elevados encargos de capital, o que dificulta o lançamento de títulos hipotecários em vários países da UE. Em junho de 2025, a Comissão Europeia propôs um pacote de reformas para superar estes obstáculos, dando um passo na direção certa.

Em suma, a UPI visa estimular o crescimento, reforçar a autonomia estratégica mediante a redução da dependência do financiamento externo e consolidar o papel global do euro graças a mercados de capitais com maior profundidade e maior liquidez na zona do euro.

A também prevista emissão de títulos a nível da UE, à medida que a Europa assume a responsabilidade pela sua própria defesa, poderá contribuir significativamente para esses objetivos. A estratégia de financiamento conjunto da UE, que começou a ganhar terreno com iniciativas como a NextGenerationEU, é um primeiro passo rumo a uma dívida comum. Esses euro-títulos supranacionais, garantidos pelo orçamento da UE, representam uma forma embrionária de dívida comum. Embora em escala ainda limitada, eles lançam as bases para ativos pan-europeus seguros, uma condição essencial para que o euro se converta em uma moeda de reserva.

O programa SAFE (Security Action For Europe), proposto no âmbito do plano ReArm Europe em janeiro de 2025, prevê 150 bilhões de euros em empréstimos de longo prazo e baixo custo aos Estados-Membros para os seus planos de defesa nacionais, financiados pela dívida da UE. Embora lenta, essa integração progressiva é vista como estruturalmente “pró-europeia” no longo prazo.

Além disso, considera-se que o euro também é apoiado pela política orçamentária expansionista da Alemanha, que amplia o conjunto de ativos seguros denominados em euros e estimula a liquidez e o crescimento. Por outro lado, a introdução do euro digital pelo BCE é uma iniciativa promissora, embora o seu impacto dependa de uma adoção generalizada.

## PERSPECTIVAS NO CURTO PRAZO

No curto prazo, a desvalorização do dólar poderá fazer uma pausa nas próximas semanas, dado que essa moeda já descontou muitas más notícias. Mais ainda, o diferencial das taxas de juros continua favorável ao dólar apesar das antecipadas quedas nos EUA. Isso não seria necessariamente uma má notícia para a Europa e para o resto do mundo, em um momento em que ressurgem os debates em torno das taxas alfandegárias. De fato, a queda do dólar funcionou como uma espécie de “taxa alfandegária” adicional para os exportadores de todo o mundo. No médio prazo, porém, o euro deverá manter uma trajetória positiva, que dependerá cada vez mais dos progressos das reformas institucionais e da integração dos mercados de capitais.

O franco suíço (CHF), no entanto, continua a ser uma moeda de financiamento sólida, uma vez que se vão dissipando os receios deflacionários. O iene (JPY), por sua vez, continua no fogo cruzado: as eleições gerais do Japão desenrolaram-se em um clima de crescentes incertezas em torno das taxas alfandegárias dos EUA, enquanto o diferencial de taxas de juros entre EUA e Japão continua a penalizar o câmbio USD/JPY.

Por fim, a alternativa mais forte ao dólar continua a ser o ouro, que funciona atualmente como uma verdadeira segunda moeda de reserva (ultrapassando mesmo o euro), principalmente nos mercados emergentes.



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager

## CENÁRIO DE INVESTIMENTO

• **Crescimento:** as nossas previsões de crescimento para os Estados Unidos mantêm-se inalteradas em 1,7% em 2025 e 1,6% em 2026. Os riscos para o crescimento parecem estar globalmente equilibrados. O mercado de trabalho dos EUA continua robusto apesar de dar sinais de moderação, as condições financeiras estão melhorando e o pacote de estímulos orçamentários recentemente aprovado deverá apoiar a atividade econômica. No entanto, o impacto a médio prazo das taxas alfandegárias na trajetória da economia dos EUA permanece incerto. Na zona do euro, prevemos um crescimento de 1,2% em 2025 e de 1,4% em 2026, impulsionado pela gradual implementação do plano de recuperação alemão. As economias emergentes continuam a ser o motor do crescimento mundial.

• **Inflação:** as recentes tendências, mais favoráveis, da inflação e a previsão de menor impacto das taxas alfandegárias nos preços nos levam a rever para 2,9% a previsão da inflação nos EUA em 2025. Porém, as pesquisas de atividade sugerem um aumento temporário dos preços nos próximos meses. Na zona do euro, prevemos a estabilização da inflação ao nível de 2%, devido à valorização do euro, à desaceleração dos aumentos salariais e ao afluxo de produtos de baixo preço provenientes da China.

• **Bancos centrais:** continuamos a antecipar dois cortes nas taxas de juros do Fed em 2025 e uma taxa terminal de 3,5% até o fim de 2026. Essa trajetória reflete a natureza temporária do choque inflacionário gerado pelas taxas alfandegárias, assim como uma desaceleração gradual da criação de postos de trabalho. Na zona do euro, o BCE tem maior flexibilidade e já baixou as suas taxas de juros várias vezes. Prevedemos, pelo menos, um novo corte, mas pensamos que os riscos pendem para o lado negativo, particularmente se a força do euro se confirmar ou se o Fed adotar uma postura de flexibilização monetária.

• **Resultados das empresas:** as revisões para baixa das previsões de lucros parecem ter estabilizado. A época de publicação de resultados do segundo trimestre tem início em um contexto de expectativas relativamente modestas, o que limita o risco de eventuais surpresas negativas significativas. Tanto o impacto das taxas alfandegárias nas margens como o efeito da valorização do euro nos lucros das empresas europeias serão acompanhados de perto.

degárias nas margens como o efeito da valorização do euro nos lucros das empresas europeias serão acompanhados de perto.

• **Ambiente de risco:** frente às ainda elevadas cotações das ações norte-americanas e aos importantes eventos políticos e econômicos antecipados para o terceiro trimestre, poderá ocorrer uma reigitação da volatilidade, exacerbada pela típica baixa liquidez do período estival (no hemisfério Norte). Considerando os baixos níveis de volatilidade efetiva e tendo em vista uma gestão prudente do risco, continuamos a favorecer a integração de estratégias de cobertura opcionais de baixo custo.

## CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

### Ações

• Após um período de prudência tática nos mercados de ações, justificado por uma série de incertezas, decidimos regressar a uma posição neutra em relação aos nossos índices de referência. Essa decisão reflete uma melhoria significativa da conjuntura macroeconômica, sustentada pela adoção de planos de estímulo, pela moderação das tensões geopolíticas e pela postura do Fed, que, embora se mantenha prudente, conserva uma margem de manobra em caso de deterioração significativa do mercado de trabalho.

• No plano microeconômico, a estabilização das previsões de lucros, associada ao impacto estruturalmente positivo dos programas de recompra de ações, constitui um fator adicional de sustentação dos mercados. No entanto, diante dos elevados níveis das cotações e da aproximação de importantes eventos ainda neste verão (no hemisfério Norte), não excluimos um ressurgimento da volatilidade, que poderá criar pontos de entrada atrativos na perspectiva de uma sobreponderação das ações.

• Do ponto de vista geográfico, mantemos a preferência pelas ações europeias. Os fluxos de investimento continuam a ser favoráveis à Europa, dado que os investidores procuram diversificar as suas carteiras em detrimento dos ativos norte-americanos. Na zona do euro, mantemos uma posição positiva nas ações menos bem cotadas e nas pequenas capitalizações, que deverão se beneficiar dos cortes das taxas de juros do



Regresso a uma  
EXPOSIÇÃO  
NEUTRA  
às  
AÇÕES



BCE e que são menos vulneráveis à valorização do euro. Também mantemos uma visão positiva das ações dos mercados emergentes, em particular dos asiáticos. Estes últimos estão se beneficiando de um diferencial de crescimento favorável em relação às economias desenvolvidas, da acentuada desvalorização do dólar e das políticas monetárias acomodatórias dos bancos centrais locais.

### Renda fixa

- Conservamos uma subexposição às taxas de juros em comparação aos nossos índices de referência. Nos EUA, as incertezas orçamentárias, agravadas pelo plano de estímulo “One Big Beautiful Bill Act” e pelo refinanciamento de grande parte da dívida, deverão continuar a penalizar os prêmios de prazo e os títulos de longo vencimento. Por essa razão, privilegiamos as dívidas públicas da zona do euro, sobretudo as de curto prazo (até 5 anos), que estão menos expostas aos riscos orçamentários e que se beneficiam das antecipadas reduções das taxas de juros do BCE.
- No mercado de crédito, continuamos cautelosos em relação aos ativos dos EUA. O elevado nível das cotações e a limitada compressão dos *spreads* já não são suficientes para compensar

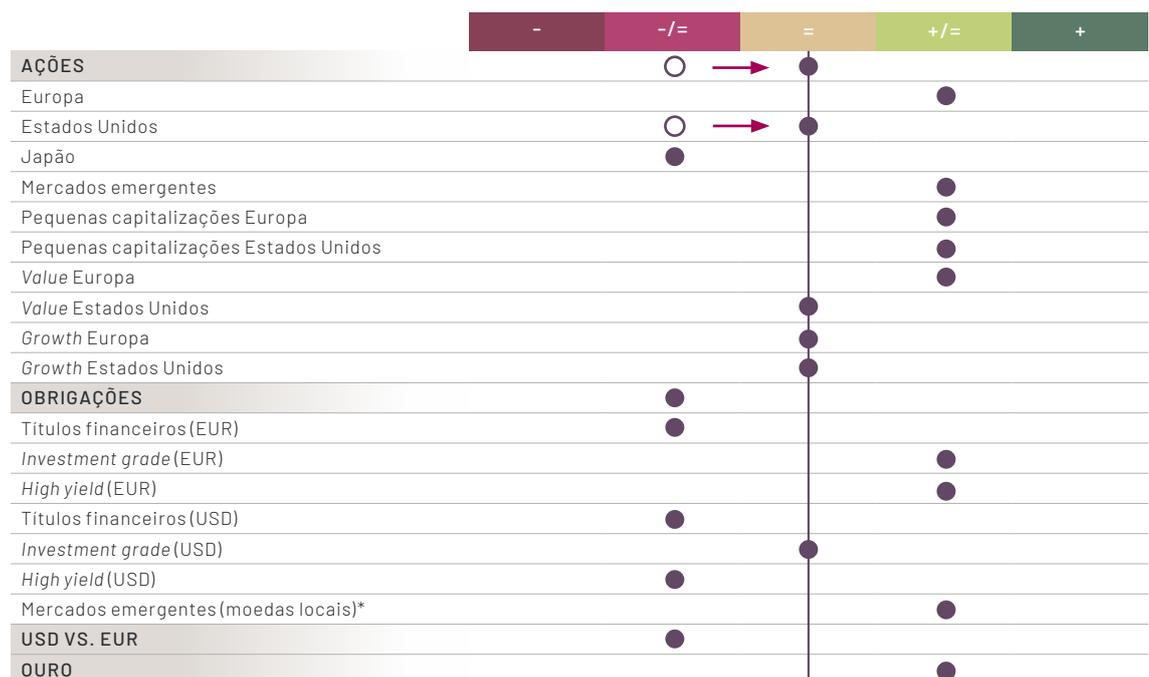
o risco assumido pelos investidores. Por outro lado, mantemos a convicção no crédito europeu, que é sustentado por fundamentos sólidos e por uma atividade dinâmica no mercado primário, que reflete o crescente interesse dos investidores pelos ativos de rendimento. Essa classe de ativos deverá continuar a atrair significativos fluxos de investimento, apoiada que é por uma cada vez mais favorável diferencial de retorno em relação aos fundos monetários.

### Mercado cambial

- Após uma fase de acentuada desvalorização do dólar, principalmente em relação ao euro, essa tendência poderá se dissipar no curto prazo. Os mercados estão reavaliando os cortes nas taxas do Fed, enquanto o BCE mostra o seu desconforto frente a um euro próximo de 1,20 USD. Além disso, o posicionamento líquido no dólar continua vulnerável a uma inversão das posições curtas. A médio prazo, as nossas perspectivas frente ao dólar continuam a ser negativas, com os fluxos de cobertura institucionais limitando qualquer recuperação significativa. Nesse contexto, continuamos a privilegiar o ouro, o porto seguro por excelência, que proporciona uma ótima diversificação e que se beneficia da robusta demanda estrutural por parte dos bancos centrais.

## CONVICÇÕES FUNDAMENTAIS - POSIÇÃO TÁTICA

○ Junho 2025      ● Julho 2025



\* Sobreponderado apenas na grade de USD.

Fonte: Indosuez Wealth Management.



# 08 • Monitor de mercado (moedas locais)

## VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 25.07.2025



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,39%	11,09	-18,12
França 10 anos	3,39%	12,10	19,10
Alemanha 10 anos	2,72%	12,60	35,20
Espanha 10 anos	3,31%	8,90	25,60
Suíça 10 anos	0,44%	-2,50	11,50
Japão 10 anos	1,60%	16,80	51,60

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	40,44	0,70%	12,06%
Títulos da Dívida Pública em EUR	212,13	-0,16%	1,40%
High yield em EUR Corporativo	238,50	0,75%	3,15%
High yield em USD Corporativo	380,94	0,68%	5,36%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	327,04	-0,12%	3,66%
ME Corporativos	45,47	0,33%	2,46%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9336	-0,25%	-0,69%
GBP/USD	1,3438	-2,03%	7,37%
USD/CHF	0,7954	-0,45%	-12,34%
EUR/USD	1,1742	0,20%	13,41%
USD/JPY	147,69	2,10%	-6,05%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	14,93	-1,39	-2,42

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	6.388,64	3,49%	8,62%
FTSE 100 (Reino Unido)	9.120,31	3,65%	11,59%
STOXX Europe 600	549,95	1,16%	8,34%
Topix	2.951,86	3,92%	5,99%
MSCI World	4.127,47	2,95%	11,32%
Shanghai SE Composite	4.127,16	5,24%	4,89%
MSCI Emerging Markets	1.257,78	2,38%	16,95%
MSCI Latam (América Latina)	2.265,96	-1,92%	22,31%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	238,48	4,21%	16,80%
MSCI Asia Ex Japan	824,72	2,65%	17,13%
CAC 40 (França)	7.834,58	1,86%	6,15%
DAX (Alemanha)	24.217,50	0,77%	21,64%
MIB (Itália)	40.726,26	2,48%	19,13%
IBEX (Espanha)	14.237,30	1,92%	22,79%
SMI (Suíça)	11.955,73	-0,21%	3,06%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.249,00	8,52%	-1,49%
Ouro (USD/Onça)	3.337,30	1,92%	27,16%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	65,16	-0,55%	-9,15%
Prata (USD/Onça)	38,17	5,91%	30,52%
Cobre (USD/Tm)	9.769,50	-1,10%	11,42%
Gás natural (USD/MMBtu)	3,11	-16,82%	-14,40%

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

	ABRIL 2025	MAIO 2025	JUNHO 2025	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (25.07.2025)
	6,26%	6,15%	5,69%	5,24%	22,31%
	1,04%	5,69%	5,68%	4,21%	17,13%
	0,86%	5,03%	5,65%	3,92%	16,95%
	0,74%	5,00%	4,96%	3,65%	16,80%
	0,53%	4,02%	4,22%	3,49%	11,59%
	0,32%	4,00%	4,21%	2,95%	11,32%
	-0,76%	3,27%	2,50%	2,65%	8,62%
	-1,02%	1,85%	1,83%	2,38%	8,34%
	-1,21%	0,91%	-0,13%	1,16%	5,99%
	-3,00%	0,80%	-1,33%	-1,92%	4,89%

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.

**"One Beautiful Big Act" (em português Grande e Bela Lei):** É o nome dado a um amplo projeto de lei de reconciliação orçamentária aprovada pelo Congresso dos Estados Unidos e sancionada pelo presidente Trump em 4 de julho de 2025. Trata-se de uma legislação abrangente e complexa que inclui diversas disposições que afetam vários aspectos da vida americana, como impostos, saúde, política energética e muito mais.

**OMC:** Organização Mundial do Comércio.

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

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

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

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

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

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

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

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

**SAFE ("Security Action For Europe"):** programa europeu de 150 bilhões de euros destinado a facilitar a aquisição conjunta de armas pelos Estados-Membros da UE. Faz parte de um plano mais amplo de rearmamento do continente apresentado pela Comissão Europeia e que tem por objetivo mobilizar até 800 bilhões de euros.

**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).

- **Em Espanha:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, 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 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 sob a Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrita no Banco de Portugal sob o número 282, número fiscal 980814227.
- **Na Bélgica:** a brochura é distribuída pelo Banque Degroof Petercam SA, localizado na rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelas, Bélgica, registado no Registo Comercial sob o número 0403 212 172, registado na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelas).
- **Na 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 cumprirem com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Esta brochura é fornecida somente para fins informativos. Ela não deve ser interpretada como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição.
- **Nos EAU:** a brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. A brochura não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU.
- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição desta brochura. As pessoas em posse desta brochura devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

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

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

Fotos: Adobe Stock.

Editado a 23.07.2025.



