

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – SETEMBRO DE 2020

DOCUMENTO DE MARKETING



FOCO

O PROGRAMA ECONÔMICO DE JOE BIDEN

AÇÕES

MÁXIMAS HISTÓRICAS...

3 EDITORIAL
AS ELEIÇÕES NOS EUA:
O MOBILIZADOR DO MERCADO DO FIM DE ANO?

4 FOCO
O PROGRAMA ECONÔMICO DE JOE BIDEN

7 MACROECONOMIA
À ESPERA (INÚTIL) DE UMA RECUPERAÇÃO EM V

9 AÇÕES
MÁXIMAS HISTÓRICAS...

11 RENDA FIXA
A NORMALIZAÇÃO DOS SPREADS SOBERANO
E DE CRÉDITO CONTINUA

13 FOREX
UM VERÃO NÃO TÃO CALMO

14 ALOCAÇÃO DE ATIVOS
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

16 MONITOR DE MERCADO
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

17 GLOSSÁRIO

EDITORIAL



VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

AS ELEIÇÕES NOS EUA: O MOBILIZADOR DO MERCADO DO FIM DE ANO?

Prezado(a) leitor(a),

Depois de um verão relativamente calmo no Hemisfério Norte, caracterizado por surpresas positivas nos resultados do segundo trimestre, o que esperar dos mercados até o fim do ano? Estamos no processo de alternância entre fatores determinantes das tendências de mercado que continua em evolução. Depois de uma recuperação orquestrada pelos bancos centrais, pela dinâmica macro na primavera e um verão estimulado por dados *bottom-up* acima das expectativas, este outono deve se orientar pelas perspectivas políticas nos EUA e pelo ritmo da recuperação macroeconômica no segundo semestre (depois de pesquisas de atividade um pouco decepcionantes e números do PIB do segundo semestre abaixo das expectativas).

Os mercados de ações dos EUA voltaram a suas máximas históricas, notoriamente os gigantes da tecnologia, que confirmaram sua situação de vencedores do novo aumento e fortaleceram ainda mais seu controle da economia global. A maior parte do aquecimento das ações dos EUA no verão se concentra nesses líderes do setor de tecnologia. O termo “crescimento duradouro” nunca foi mais preciso para retratar o modelo de negócio de empresas caracterizadas por um tipo de crescimento aparentemente imune a choques cíclicos. No entanto, isso não significa que elas estejam protegidas dos desafios que se impõem às empresas tradicionais; basta olhar para as elevadas margens operacionais do FAANG* para ver que essas empresas também enfrentam problemas de custos. Em geral, admite-se que um único risco que poderia questionar sua liderança seria o desmembramento dessas empresas por motivos de política antitruste. É o caso, porém, se perguntar como: é mais fácil desmontar um conglomerado do que um algoritmo potente. Além disso, recentes regulamentos sobre proteção de dados podem funcionar como barreira de entrada, protegendo, precisamente, a posição de mercado desses líderes.

Esse tema está entre os que serão debatidos durante a campanha presidencial dos EUA, que começa este mês, depois da convenção do Partido Republicano em Charlotte. Todos aprendemos a ser mais humildes na interpretação de pesquisas eleitorais e em previsões, mas ainda temos que tentar prever as implicações de cada cenário para o mercado, lembrando que estratégias de hedge implementadas antes das eleições são vendidas imediatamente depois delas e em geral produzem o resultado oposto ao esperado. Nessa frente, os mercados financeiros estão enviando mensagens um pouco conflitantes: enquanto negociadores do mercado de câmbio parecem precificar uma vitória de Biden com possível maioria no Senado (desvalorizando o dólar), os mercados de ações não estão posicionados para um cenário no qual a nova administração Biden possa aplicar seu programa e aumentar os impostos corporativos e salários mínimos. Os investidores precisam pensar mais a longo prazo que a política, mas essas eleições podem mudar o jogo para os mercados, o dólar americano e o ouro e também para ações e títulos do Tesouro dos EUA.

A hora da verdade está chegando e é bom lembrar que a política não é um pouco de racionalidade econômica, mas de psicologia e percepção. A natureza peculiar das eleições deste ano só aumenta o risco de surpresas em um país onde o resultado das últimas eleições foi decidido por 10.000 votos no Michigan (com dois candidatos com mais de 74 anos de idade, um presidente muito diferente e polarizador enfrentando um liberal de longa data com propostas mais radicais, expectativas de maior participação, mas uma proporção mais alta de votos por correio, o que pode levar à anulação de muitos votos). Assim, não há nenhuma garantia de que Biden será o próximo presidente dos EUA.

* FAANG é a abreviatura das ações das cinco proeminentes empresas de tecnologia americanas: Facebook, Amazon, Apple, Netflix; e Alphabet (anteriormente chamada de Google).

FOCO

O PROGRAMA ECONÔMICO DE JOE BIDEN

O candidato do Partido Democrata à presidência dos Estados Unidos em 2020, o ex-vice-presidente Joe Biden, apresentou um ambicioso plano de mais de 3 trilhões de dólares: o “Build-Back-America” (Reconstruir os EUA). O plano apoia-se em quatro pilares políticos principais para auxiliar a recuperação econômica.



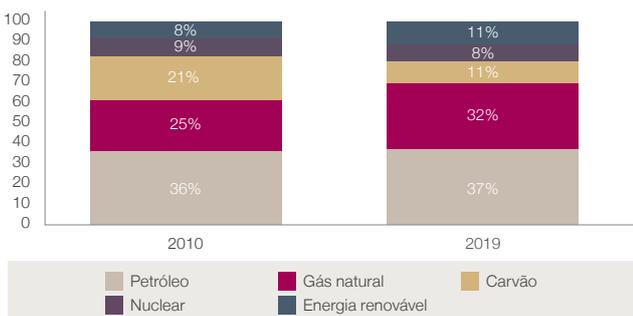
PILAR 1: ENERGIA LIMPA E INFRAESTRUTURA SUSTENTÁVEL

O coração dessa política é a “Revolução da energia limpa”, na qual Biden pretende investir mais de 2 trilhões de dólares em seu primeiro mandato de quatro anos, com dois objetivos principais: i.) atingir zero emissão até 2050 e ii.) eliminar as emissões de carbono das usinas elétricas até 2035. O último é um ponto importante, pois requer, essencialmente, que toda a eletricidade dos EUA venha de fontes livres de carbono (sejam elas solares, eólicas, hídricas, nucleares, de biomassa etc.) até 2035.

Mais detalhadamente, o plano inclui as seguintes iniciativas principais:

- Fazer um investimento histórico em inovação em energia limpa com gastos anuais de 40 bilhões de dólares em pesquisa sobre energia limpa;
- Posicionar a indústria automobilística americana para aumentar a demanda por veículos “limpos” produzidos no país com peças e materiais igualmente produzidos nos EUA (com um investimento de 5 bilhões de dólares em cinco anos para aprimorar a tecnologia de bateria para veículos elétricos e aumentar estações de carga, eliminar subsídios para combustíveis fósseis...);
- Investir pesadamente em eficiência energética em edifícios (incluindo a conclusão de 4 milhões de modernizações, 1,5 milhão de dólares em habitação de baixo custo, reformas e proteção contra intempéries...);
- Modernizar e expandir a infraestrutura (reforçar o transporte público em municípios, ampliar o sistema ferroviário nacional, investir em transporte ferroviário de alta velocidade, dar incentivos à Amtrak para torná-la totalmente elétrica, aumentar a banda larga ou banda larga sem fio, via 5G, para levá-la a todos os americanos...).

CONSUMO PRIMÁRIO DE ENERGIA NOS EUA, POR FONTE, %



Fontes: EAI, Indosuez Wealth Management.



PILAR 2: EDUCAÇÃO, SAÚDE E CUIDADOS

No contexto da crise de saúde, Biden dedicou grande parte de seu plano a questões sociais, como cuidados, educação e expansão de reformas na assistência à saúde:

- Melhores cuidados com um plano de 775 bilhões de dólares (garantir o acesso a cuidados infantis e universalizar o acesso à pré-escola para crianças de 3 e 4 anos de idade, crédito fiscal de 5.000 dólares e créditos de seguridade social para cuidadores informais);
- Garantia de acesso a instalações de faculdade comunitária e um plano de 50 bilhões de dólares para treinamento de mão de obra (sobretudo para proporcionar dois anos de faculdade comunitária sem mensalidade e outros programas de treinamento de alta qualidade);
- Na área de saúde, Biden pretende expandir os subsídios do Obamacare para atingir mais famílias de renda média e permitir que residentes de estados que não expandam o Medicaid se inscrevam gratuitamente no plano de saúde universal. Deve-se notar que os EUA ainda têm uma das maiores parcelas de pessoas sem cobertura médica básica, na comparação com outras economias desenvolvidas.



PILAR 3: “COMPRE PRODUTOS AMERICANOS”

Nas palavras de Biden, trata-se de “impulsionar a força industrial e tecnológica americana e garantir que o futuro seja feito, em todo o território dos EUA, por todos os trabalhadores americanos”. A ideia é apelar para os eleitores de Trump, mas também revitalizar a economia dos EUA e, ao mesmo tempo, restaurar o papel dos EUA como líder do comércio global.

- Investimento de 400 bilhões de dólares em quatro anos para estimular uma nova demanda por produtos americanos;
- Investimento de 300 bilhões de dólares em inovações em tecnologias (um financiamento indiretamente vinculado ao Pilar 1, na medida em que é dedicado, em parte, à tecnologia de veículos elétricos, inteligência artificial e 5G);
- Uma estratégia comercial “pró-americana”: O objetivo de Biden é restaurar a liderança americana em áreas estratégicas, como a energia limpa, a inteligência artificial e a computação quântica. Quanto a confrontar as barreiras comerciais chinesas, Biden expressou o desejo de trabalhar com aliados dos EUA para criar uma frente para lidar com tensões comerciais.

FOCO

O PROGRAMA ECONÔMICO DE JOE BIDEN



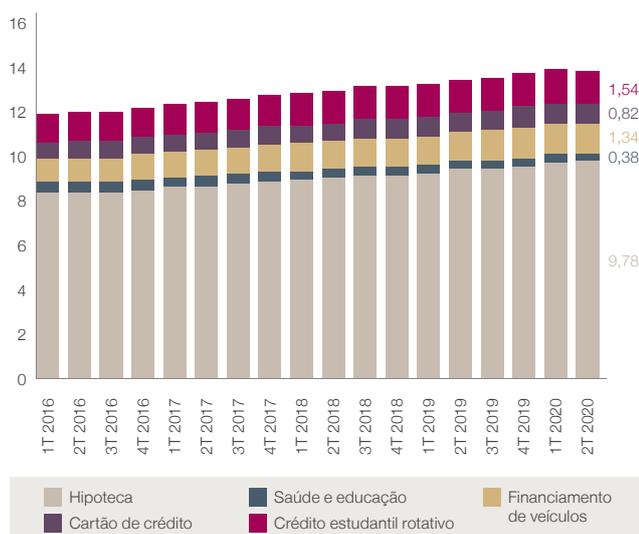
PILAR 4: A QUESTÃO DA DESIGUALDADE DE RENDA

Revitalizar a classe média e torná-la mais inclusiva do ponto de vista racial é um alicerce da campanha de Biden. Além de seu plano para a educação, Biden aumentará o salário mínimo, perdoará algumas dívidas de crédito estudantil e aumentará os planos 401K. Biden também mencionou investimentos específicos para combater a desigualdade racial nos planos de recuperação acima.

PRINCIPAIS MEDIDAS

- Aumentar o salário mínimo nacional para 15 dólares por hora em todo o país;
- Introduzir mais de 150 bilhões de dólares em novo capital e oportunidades para pequenas empresas;
- Implementar uma série de medidas de perdão à inadimplência no crédito estudantil (além do plano de perdão proposto para a COVID-19, que envolve o cancelamento de até 10.000 dólares de dívida em crédito estudantil para cada tomador);
- Exigir que as empresas com ações negociadas em Bolsa divulguem dados sobre a composição racial e de gênero de seus conselhos corporativos;
- Ampliação do acesso aos planos de pensão 401K;
- Fortalecer o foco do Fed na desigualdade econômica entre as raças (aumento da vigilância e combate às diferenças raciais persistentes em empregos, salários e patrimônio).

ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS AMERICANAS EM TRILHÕES, EMPRÉSTIMOS PARA ESTUDANTES > 10% DA DÍVIDA FAMILIAR, USD



Fontes: New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax, Indosuez Wealth Management.



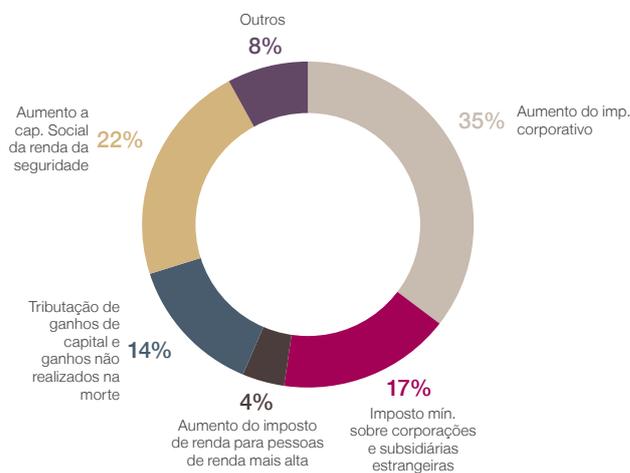
COMO FINANCIAR ESSE PLANO? QUEM VAI FAZÊ-LO?

A administração Biden tentará aumentar a receita federal em 3,8 trilhões de dólares (> 15% do PIB) nos primeiros 10 anos. O plano é muito progressista, com novos aumentos de impostos que incidem quase que exclusivamente sobre as famílias de renda muito alta.

PRINCIPAIS MEDIDAS

- Elevar a alíquota do imposto corporativo federal para 28% (contra 21% agora e 35% antes de 2017);
- Definir um imposto corporativo mínimo de 15% e dobrar os lucros fiscais mínimos de subsidiárias estrangeiras de firmas americanas;
- Restaurar um imposto de renda individual máximo de 39,6% (contra 37% atualmente);
- Tributar ganhos de capital como renda geral na morte para pessoas de renda muito alta;
- Sujeitar salários superiores a 400.000 dólares a contribuições previdenciárias em folha de pagamento;
- Rever certas isenções fiscais concedidas por Trump.

ESTIMATIVA DO PLANO TRIBUTÁRIO DE BIDEN, POR TIPO DE MEDIDA



Fontes: CRFB, Tax Foundation, Indosuez Wealth Management.

E DEPOIS?

Ainda é muito cedo para prever quem vencerá as eleições presidenciais de 2020 e não seria sábio julgar pelas de 2016. Para realizar esse programa de reformas, contudo, Biden precisará que os democratas mantenham o controle da Câmara e do Senado dos EUA (veja perspectiva de risco político na página 14).



O ritmo da recuperação
da atividade pode decepcionar.

MACROECONOMIA

À ESPERA (INÚTIL) DE UMA RECUPERAÇÃO EM V

A julgar pelo desempenho recente dos mercados financeiros e o comportamento das pessoas, sobretudo a partir de seus destinos de verão, pode parecer que as coisas voltaram a uma situação quase normal, a um mundo pré-COVID-19. Isso está longe de ser verdade do ponto de vista macro ou no que diz respeito à pandemia. Embora tenhamos observado uma estabilização do número de novos casos de COVID-19 e nenhuma aceleração das taxas de mortalidade, ainda estamos testemunhando uma segunda onda de casos na Europa, incluindo a França.

Em qualquer caso, o dano econômico foi enorme desde o começo do ano, principalmente durante o segundo trimestre.

AVALIAÇÃO DOS DANOS ECONÔMICOS T2-2020

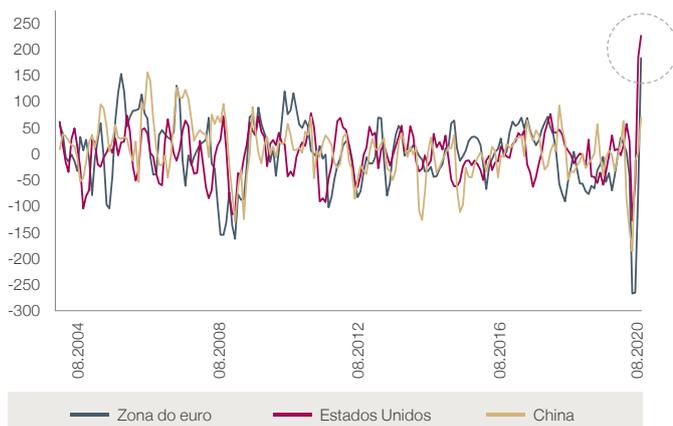
	PIB do 2T 2020 versus 1T 2020/não atualizado
FRANÇA	-13,8%
REINO UNIDO	-20,4%
ITÁLIA	-12,4%
ALEMANHA	-9,7%
ESPANHA	-18,5%
UNIÃO EUROPEIA	-11,9%
ESTADOS UNIDOS	-10,0%
JAPÃO	-7,8%
CHINA	11,5%

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

A China está à frente no ciclo de crescimento, com recuperação do PIB de 11,5% (trimestre contra trimestre) no segundo trimestre (+3,2% na comparação ano a ano), com números frustrantes nos serviços e uma surpresa positiva na indústria.

Embora vários países e setores se mantenham em terreno indefinido, o PIB mundial deve se recuperar no terceiro trimestre. Ainda assim, o ritmo da recuperação da atividade pode decepcionar.

NOVAS ALTAS DO CITIGROUP ECONOMIC SURPRISE INDEX



Fontes: Citigroup, Datastream, Indosuez Wealth Management.

É preciso um pouco de cautela em relação a levantamentos e indicadores cíclicos mensais em uma situação excepcional como a atual: por exemplo, a forte recuperação nos índices de gestores de compras (PMIs) vista em junho em julho deve-se, em parte, a uma base comparativa muito baixa. Algumas empresas nos painéis estabelecidos podem não ter sequer operado durante os meses de *lockdown*, o que distorce os sinais dos PMIs. É possível, portanto, que relação usual entre o PMI e o crescimento já não seja válida.

Com o mercado de trabalho demorando a se recuperar, a confiança do consumidor será um fator essencial na continuidade da recuperação, no curto prazo. Essa confiança dependerá dos efeitos sobre o patrimônio e a geração de renda.

Quanto a esta última, observamos que, no contexto de suas políticas de apoio, os vários empréstimos governamentais possibilitaram o início de uma cadeia de pagamentos de emergência que resultou na manutenção ou até mesmo no aumento do nível de renda dos trabalhadores em troca de uma carga horária menor. O exemplo mais flagrante pode ser encontrado nos EUA, onde os níveis de renda pessoal atingiram uma alta histórica no fim de abril de 2020.

Prorrogar os mecanismos de apoio para conter a vulnerabilidade é fundamental agora. As políticas governamentais têm de passar da oferta de auxílio emergencial para a promoção da recuperação em longo prazo.

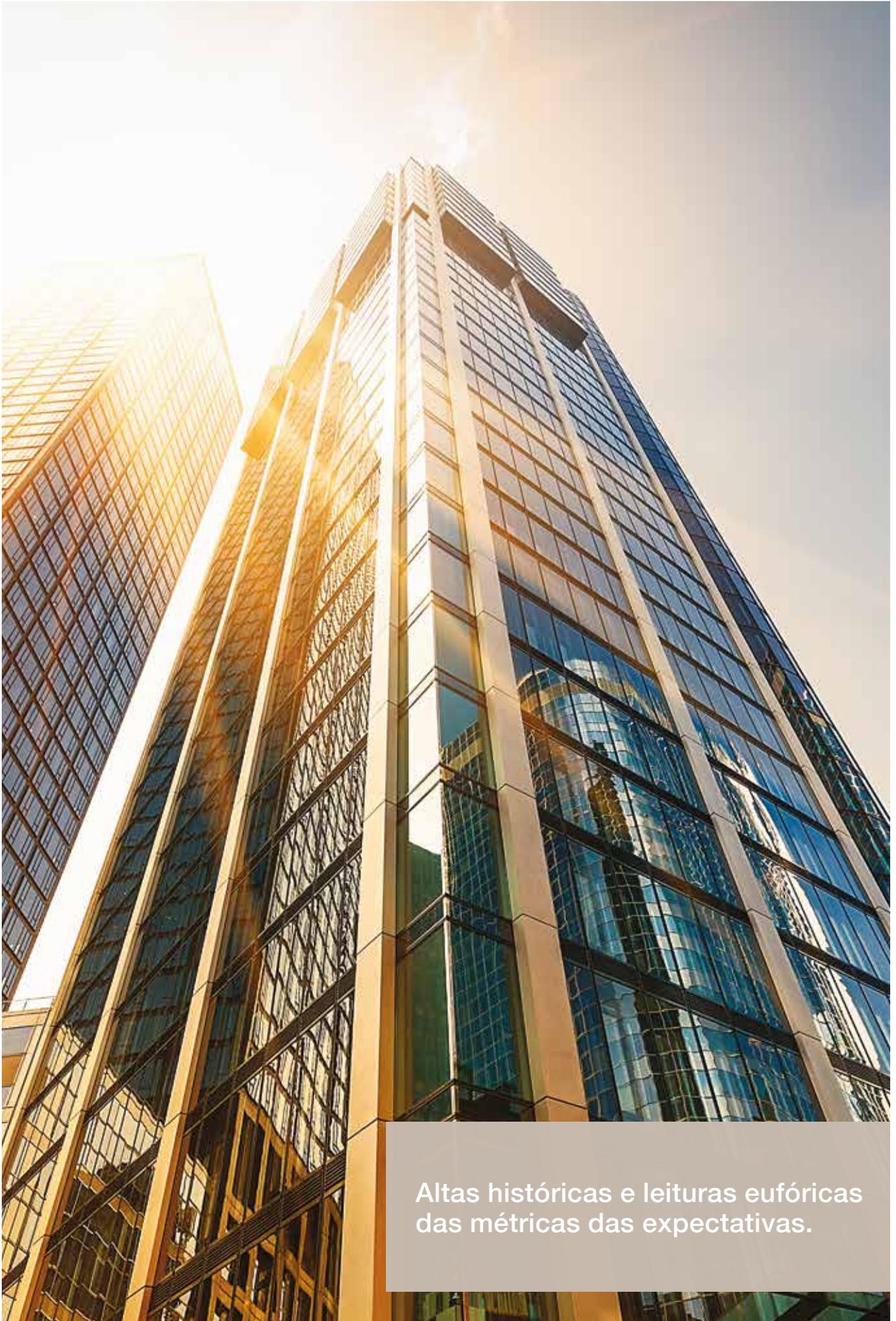
Ao passo que a maior parte dos países europeus desativaram gradualmente as medidas iniciais e implementaram novas, vários programas de apoio nos EUA terminaram em julho último. As dificuldades encontradas pelo Congresso para ativar outras medidas de apoio sugerem mais uma recuperação em U do que uma em V.

Apesar de alguns reveses, a expansão da política fiscal foi forte e global. Recentemente, recebeu um impulso do Plano de Recuperação Europeu, e espera-se mais nessa frente nos níveis nacionais, embora muito vá depender das eleições nos EUA. Os países estão proporcionando apoio fiscal considerável por meio de medidas orçamentárias e, também, de liquidez extraordinária. A ampla gama de medidas implantadas certamente é útil, mas só algumas delas terá impacto no médio prazo.

Quanto ao efeito sobre o patrimônio, os dados estão atrasados. Como não é de surpreender, o desempenho negativo dos mercados de ações se traduziu em um efeito negativo sobre o patrimônio no 1T 2020, um tombo de 6.548 bilhões de dólares, no caso das famílias americanas. Dados do 2T serão divulgados em 21 de setembro: a recuperação do mercado de ações sem dúvida terá gerado um grande impacto positivo sobre o patrimônio.

O caso dos EUA certamente é idiossincrático, pois as transferências de renda e os efeitos sobre o patrimônio foram maiores do que em outros países e na medida em que nos aproximamos das eleições presidenciais de novembro deste ano.

O cenário político está acrescentando uma camada de incerteza às perspectivas econômicas dos EUA (e do mundo). No entanto, seja qual for o resultado, acreditamos que isso não tirará dos trilhos políticas monetárias muito acomodáticas de grandes bancos centrais, considerando-se, principalmente, que a inflação deve se manter dentro de suas respectivas metas.



Altas históricas e leituras eufóricas das métricas das expectativas.

AÇÕES

MÁXIMAS HISTÓRICAS...

- Apesar das valorizações em níveis históricos e das leituras eufóricas das métricas das expectativas, as ações continuam a avançar, chegando a atingir novas máximas históricas nos índices ligados a tecnologia (Nasdaq e, mais recentemente, S&P 500).
- Os resultados do segundo trimestre surpreenderam positivamente, e os investidores parecem ignorar muitos problemas que, no passado, teriam perturbado, para se concentrar na possível recuperação econômica e em esperanças de que a vacina contra o novo coronavírus será aprovada em breve.
- Mesmo com alguma volatilidade e riscos associados às eleições nos EUA nos próximos meses, a percepção de que os bancos centrais farão “o que for preciso” para evitar qualquer queda no mercado de ações deve continuar contendo os aspectos negativos.

ESTADOS UNIDOS

As ações dos EUA estão apresentando desempenho fortemente superior ao de outras regiões este ano. A temporada de divulgação de resultados nos EUA foi significativamente melhor do que se esperava, sobretudo nos setores de tecnologia e comércio eletrônico, levando as revisões de lucros já para território positivo, enquanto elas permanecem negativas nas demais regiões. Mesmo com a Nasdaq na liderança, o mercado é impulsionado por todos os setores (com exceção do energético) e por todas as capitalizações de mercado, com notável recuperação das pequenas e médias capitalizações (*small caps* e *mid caps*).

Será que as eleições americanas que se aproximam podem tirar essa forte dinâmica dos trilhos? Uma vitória democrata poderia provocar uma possível correção, motivada por temores de impostos mais altos e potencial inflação. No entanto, quando há correções em contextos eleitorais, as ações tendem a se recuperar com relativa rapidez, pois a realidade com frequência se prova menos ruim do que se temia.

EUROPA

O desempenho dos mercados europeus continuou baixo, sobretudo em comparação ao dos EUA, e a diferença se explica quase completamente por tendências relativas de lucros entre as duas regiões e diferenças setoriais/de estilo. Nesse contexto, a valorização relativa em múltiplos de P/L está amplamente alinhada com o desconto médio de 20% versus os EUA. A diferença de desempenho expressa nas moedas locais é menor quando avaliadas numa mesma moeda, pois se considera a apreciação do euro em relação ao dólar americano.

Não obstante, alguns elementos estão se tornando cada vez mais positivos, principalmente no que diz respeito a políticas de resposta com a criação do Fundo de Recuperação Europeu, *spreads* dos países periféricos, que sempre foram fonte de preocupação e agora se comportam bem. Uma eventual reversão da tendência de queda do dólar americano poderia beneficiar mais as ações europeias.

MERCADOS EMERGENTES

A economia chinesa superou a fase de *lockdown* antes de qualquer outra e agora opera a pleno vapor. Uma combinação de números do PMI mais fortes e acima das expectativas, afrouxamento monetário (voltado para PMEs e para o setor rural), afrouxamento fiscal e reformas no mercado de capitais contribuíram para a recente melhora das expectativas dos investidores. Esperamos uma forte recuperação dos resultados em 2021, liderados por consumo, investimentos em infraestrutura e tecnologia.

Nas ações da Ásia, continuamos com maior exposição à China (ações A em particular), neutros quanto à Coreia do Sul e Singapura e subponderados quanto à Índia e ASEAN (exceto Singapura).

ESTILO DE INVESTIMENTO

Além de oportunidades táticas muito transitórias em ações *Value*, as ações *Growth* provavelmente se manterão à frente no médio prazo. O mercado e os fluxos estão se concentrando nos temas de longo prazo, entre eles “tecnologia disruptiva” e “mudanças climáticas”, que estão levando uma grande fatia do bolo, e a maioria das ações nessas áreas temáticas estão mostrando crescimento. Uma recuperação durável das taxas de juros de longo prazo seria necessária para um impacto estrutural no segmento *Value*.

PREFERÊNCIAS DE SETOR

Os setores de tecnologia, consumo básico e farmacêutico foram os únicos a registrar rendimentos positivos no segundo trimestre (EUA). O setor de tecnologia provavelmente continuará apresentando forte crescimento e, diferentemente do que ocorreu em 2000, o setor não está inflado na métrica relativa de P/L, exibe balanços patrimoniais saudáveis e forte geração de fluxo de caixa.

Continuamos subponderados no setor financeiro. Baixos rendimentos nominais serão um entrave para a receita dos bancos e a baixa valorização das ações, isoladamente, não será suficiente para fazer disparar uma recuperação sustentável.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES EM AÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
ÁREAS GEOGRÁFICAS		
EUROPA	=	-/=
ESTADOS UNIDOS	=/+	=/+
JAPÃO	-/=	-/=
EMERGENTE/GLOBAL	=/+	+
AMÉRICA LATINA	-/=	-/=
ÁSIA EXCL. JAPÃO	=/+	=
CHINA	+	+
ESTILOS		
GROWTH	=	=/+
VALUE	=	-/=
QUALIDADE	=/+	+
CÍCLICO	=	-/=
DEFENSIVO	=	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Bancos centrais comprometidos a manter taxas de juros reais em níveis muito baixos.

RENDA FIXA

A NORMALIZAÇÃO DOS SPREADS SOBERANO E DE CRÉDITO CONTINUA

- Baixa volatilidade das taxas de juros e dos *spreads* em um verão sem brilho.
- Bancos centrais: ajustando-se ao *farniente* do verão?

BANCOS CENTRAIS

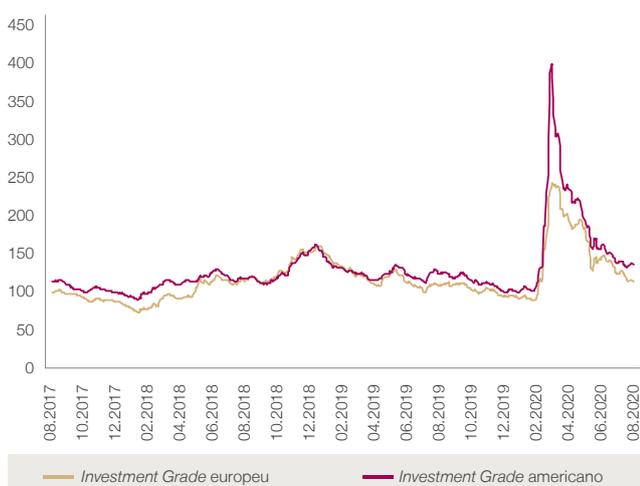
Os bancos centrais continuam a apoiar fortemente as economias. Contudo, nesse verão, as compras do Banco Central Europeu, tanto no Programa de Compra de Ativos (APP) quanto no Programa de Compras Emergenciais para a Pandemia (PEPP) reduziram drasticamente e também o uso da linha de crédito de emergência pelo Fed. Podemos ter certeza de que os balanços patrimoniais dos bancos centrais provavelmente crescerão nos próximos meses em anos, com seus compromissos de manter as taxas de juros reais em níveis muito baixos.

INVESTMENT GRADE E HIGH YIELD

Os mercados de crédito mantiveram o desempenho em julho e caíram um pouco em agosto, apesar das crescentes tensões entre China e EUA. Graças a uma temporada de resultados acima das expectativas no 2T e à melhora das expectativas para o segundo semestre de 2020, os investidores têm optado por reduzir a qualidade para obter rendimentos mais altos.

Para os mercados europeu e americano de *investment*, a recente alta anulou a maior parte da expansão do *spread* de março. As valorizações não estão caras, mas os prêmios de crédito se normalizaram. A fragilização dos fundamentos corporativos e a grande incerteza quanto às perspectivas de taxa de inadimplência aconselham mais cautela em relação a empresas *high yield* nos EUA (especialmente as com classificação B e CCC).

EVOLUÇÃO DA NEGOCIAÇÃO DE CRÉDITO COM INVESTMENT GRADE, PONTOS BASE



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA E PERIFÉRICOS

Com os bancos centrais comprando títulos soberanos e uma forte demanda dos investidores, a volatilidade dos rendimentos dos títulos soberanos diminuiu. Títulos referenciados na inflação implícita apresentaram desempenho superior, indicando aumento das expectativas de inflação, mas em níveis modestos.

No que diz respeito aos títulos dos países periféricos, as solicitações do Programa de Apoio para Mitigar Riscos de Desemprego em Emergências (SURE, na sigla em inglês) já atingiram um total de 95 bilhões de euros. Os *spreads* periféricos recuperaram cerca de 80%, chegando a 95% no acumulado do ano, devido a aspectos técnicos e apesar de fundamentos mais frágeis.

TÍTULOS DE MERCADOS EMERGENTES

A procura por rendimento beneficiou essa classe de ativos (principalmente emissores *high yield* e latino-americanos).

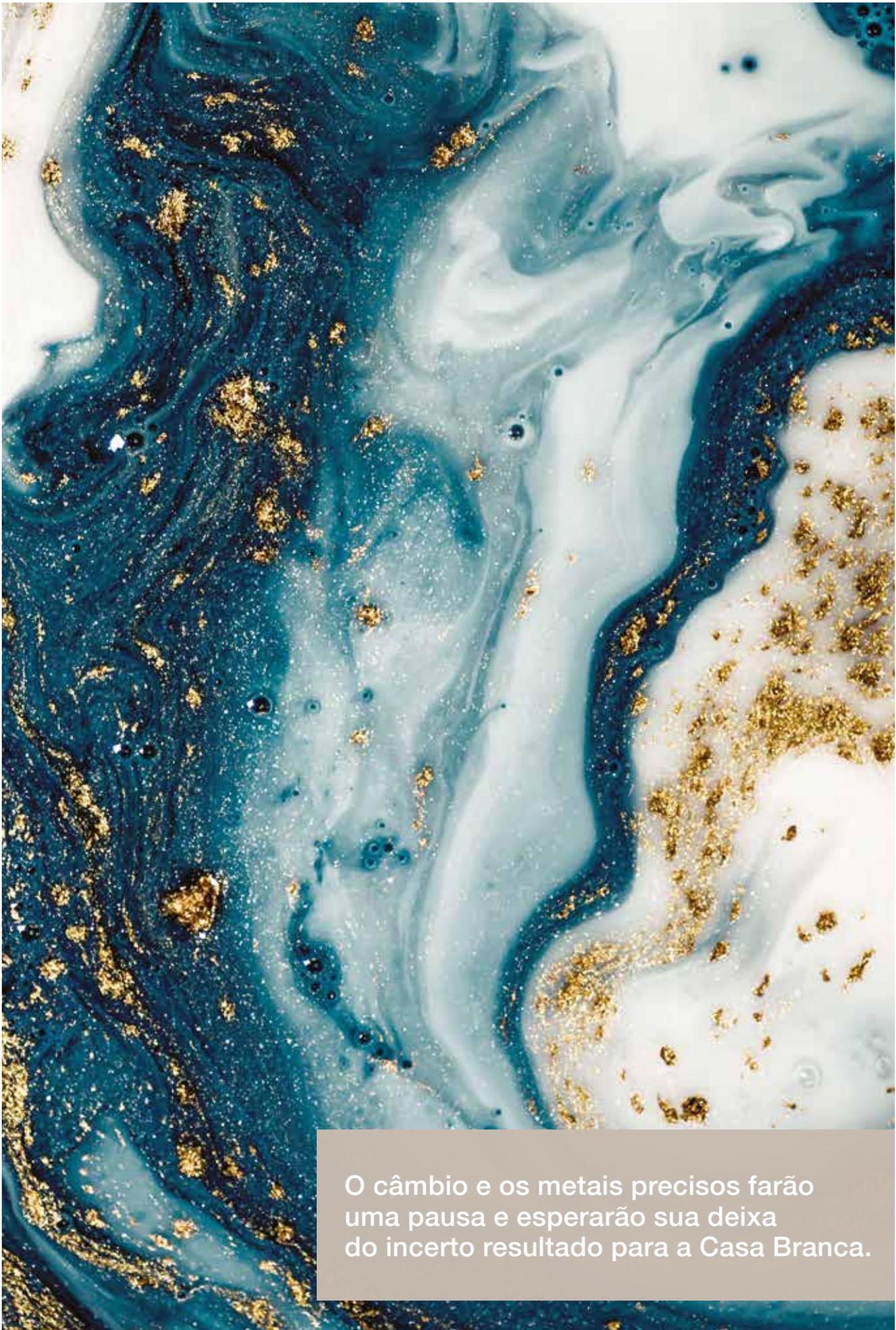
A conjuntura macroeconômica não mudou muito. Ainda há muitas preocupações, e a dinâmica da recuperação parece menos forte para muitos países latino-americanos. Esperamos episódios de volatilidade durante o segundo semestre, mas com oscilações menores.

Além disso, ainda favorecemos a Ásia em relação à América Latina, devido a fundamentos melhores.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE RENDA FIXA

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
TÍTULOS PÚBLICOS		
CORE EUR 10Y (BUND)	=	=
EUR PERIPHERY	=	=/-
USD 10 ANOS	=	=
CRÉDITO		
INVESTMENT GRADE EUR	=	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- E >	=	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ E <	=	=/-
TÍTULOS FINANCEIROS EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=	+
HIGH YIELD USD/BB- E >	=	+
HIGH YIELD USD/B+ E <	=/-	=/-
DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES		
DÍVIDA SOBERANA MOEDA FORTE	=	=/+
DÍVIDA SOBERANA MOEDA LOCAL	=/-	=/-
CRÉDITO AMÉRICA LATINA USD	=/-	=/-
CRÉDITO ÁSIA USD	=	+
TÍTULOS CHINESES CNY	=/+	+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



O câmbio e os metais precisos farão uma pausa e esperarão sua deixa do incerto resultado para a Casa Branca.

FOREX

UM VERÃO NÃO TÃO CALMO

- O câmbio e os metais preciosos farão uma pausa e esperarão sua deixa do incerto resultado para a Casa Branca.

DÓLAR AMERICANO (USD)

Taxas de juros reais negativas persistentes continuam a pesar fortemente sobre o dólar, em um momento no qual a moeda registra novas baixas praticamente a cada semana, uma tendência desencadeada pelo resultado positivo da Cúpula Europeia no fim de julho. A venda contínua e ininterrupta começou a estabelecer uma condição técnica de sobrevida que pode exigir cautela após a liberação de minutas de reuniões do Federal Reserve (Fed). Parece que o controle previsto da *yield curve* pelo FOMC está em risco, dependendo dos dados econômicos. Além disso, devido a esse desempenho do índice do dólar ter adquirido uma correlação distinta com a aprovação de Trump nas pesquisas, agora que a pandemia da COVID-19 está sendo tratada com mais seriedade por um presidente que enfim usa máscara, sua avaliação se recuperou em uma reta final de campanha acirrada pelas eleições de novembro. Um posicionamento um pouco inflado no euro e no franco suíço como porto seguro, em detrimento do dólar americano, também sugere, pelo menos, uma pausa corretiva no que cada vez mais ganha a aparência de uma tendência de baixa do dólar de longa duração. Uma presidência de Biden, com caráter expansionista do ponto de vista fiscal, dificilmente pode alterar a percepção de perda do excepcionalismo do dólar que está em curso.

EURO (EUR)

Com o euro deixando para trás a subvalorização excessiva, a recentemente encontrada unidade fiscal da Europa tem estimulado sua valorização na medida em que os temores de rompimento justificadamente se dissipam. No entanto, esse avanço comum na emissão de dívida está em risco de ser ofuscado por uma nova onda de infecções virais desde a reabertura do turismo na União Europeia (UE). Outra onda de infecções sem controle concentrada na UE, depois de a região ter sido relativamente bem-sucedida no combate à pandemia, poderia muito bem tirar o brilho do prolongado desempenho superior do euro relativamente a seus pares. Vale notar que a recuperação ao nível de 1,2000 EUR/USD está menos longe do ímã da valorização de equilíbrio de 1,25 PPP (paridade de poder de compra). Assim, um maior fortalecimento acima de 1,2300 seria mais difícil de atingir agora e requer um crescimento do PIB Europeu superior aos EUA combinada com temores mais profundos quanto da dívida nos EUA.

Uma faixa de negociação volátil entre 1,16 e 1,21 até as eleições nos EUA é provável antes de um fim de ano inevitavelmente agitado.

FRANCO SUÍÇO (CHF)

O Banco Nacional Suíço mostrou-se protetor como sempre em suas contínuas tentativas de desacelerar os influxos recorrentes de investidores em grande necessidade de ativos de porto seguro. Agora que, por toda parte e quase sem exceção, os governos intervieram devido à crise sanitária, tomando empréstimos pesadamente para suavizar o baque e empregar todas as armas não convencionais de seus arsenais em simultâneos, o franco suíço continua sendo uma das alternativas de carteira preferidas. O que é até mais surpreendente – após o avanço da política fiscal comum da UE, o franco suíço cedeu muito pouco de sua força reprimida frente ao euro. Agora, parece que somente a aprovação de uma vacina poderia abalar o franco suíço, apesar

da significativa posição comprada especulativa. Os crescentes temores dos investidores quanto à aprovação de políticas visando à desvalorização da moeda manterão o valor dos portos seguros em quaisquer surtos de fragilidade.

OURO (XAU)

Previsivelmente, o metal amarelo também conseguiu atingir máximas históricas ante o dólar americano. Sua alta parabólica e o recorde histórico dos fundos ETF dos gestores de carteiras ocidentais foram impressionantes, para dizer o mínimo. A alta foi amplamente correlacionada com a compressão dos títulos da dívida pública dos EUA e, portanto, com o aprofundamento dos rendimentos reais negativos. A cotação recorde, a 2.075 dólares/onça, impressiona ainda mais no cenário de recorde de queda da demanda do Extremo Oriente. Deve-se notar que a demanda física anual da Índia está em vias de atingir uma baixa de 26 anos, em um momento no qual a demanda chinesa, de forma semelhante, se mantém silenciosa e o Banco Popular da China, por outro lado, não demonstra nenhuma necessidade pelas políticas monetárias de zero a negativas que estão em vigor em todas as outras partes do mundo.

Recomenda-se cautela agora, pois mesmo as mais otimistas metas internas foram alcançadas, as expectativas parecem excessivamente positivas e o posicionamento especulativo atinge uma máxima histórica. A realização de lucros parece provável na incerteza das eleições dos EUA, na reavaliação do equilíbrio risco/recompensa. No curto prazo, o ouro provavelmente continuará sujeito a recuperações marginais dos rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA, sobretudo se e quando saírem notícias promissoras sobre a vacina.

Mantemos posição estruturalmente positiva em relação ao ouro como alocação de *hedge* em uma carteira *barbell*, mas não nos surpreenderemos se as cotações atingirem novas faixas entre 1.800 e 2.100 dólares, a não ser que as curvas de juros se inclinem inesperadamente ou continuar arriscando fragilize o metal precioso.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE FOREX E METAIS PRECIOSOS

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
ESTADOS UNIDOS (USD)	=	=/-
ZONA DO EURO (EUR)	=	=/+
REINO UNIDO (GBP)	=	=
SUÍÇA (CHF)	=/-	=/-
JAPÃO (JPY)	+	=
AUSTRÁLIA (AUD)	=/+	+
CANADÁ (CAD)	=/+	+
NORUEGA (NOK)	=/+	+
BRASIL (BRL)	=/-	=
CHINA (CNY)	=/+	+
OURO (XAU)	=	=/+
PRATA (XAG)	=	+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

ALOCAÇÃO DE ATIVOS

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS

Panorama macro

- O ritmo da recuperação pode decepcionar no terceiro trimestre, se as medidas de isolamento contra o COVID-19 prejudicarem a recuperação econômica e o desemprego pesar contra a recuperação do consumo;
- Por outro lado, deve-se evitar um segundo *lockdown*, e as medidas de política fiscal começarão a surtir efeito;
- A seletividade quanto aos países é essencial em economias desenvolvidas e emergentes, pois a pandemia foi fator de uma maior dispersão do crescimento do PIB e das métricas de sustentabilidade dos títulos de dívida.

Políticas

- A política monetária deve continuar apoiando a economia, pois a taxa de inflação e os dados de emprego estão abaixo das respectivas metas;
- A expansão da política monetária foi enorme. Recentemente, recebeu um impulso do Plano de Recuperação Europeu, e espera-se mais nessa frente a nível nacional, embora muito vá depender das eleições nos EUA;
- A ampla gama de medidas implantadas (cortes nas taxas de juros, refinanciamento e recapitalização, compras de ativos, garantias, empréstimos, subsídios ao emprego, gastos e investimentos públicos) está ajudando a limitar as falências corporativas, os riscos de contração do crédito e o endividamento das famílias.

Perspectivas políticas

- O risco político está quase desaparecendo na Europa, apesar de a questão do Brexit ainda não estar resolvida;
- A migração das incertezas políticas para os EUA se intensifica, e as eleições devem ser acirradas, com muita incerteza relacionada à dinâmica da campanha, ao destino dos estados decisivos e ao efeito do voto pelo correio;
- Embora Biden esteja na frente e as pesquisas eleitorais sugiram um Senado democrata (o que poderia aumentar a probabilidade de salários mínimos altos e impostos corporativos), ainda é cedo demais para contar com isso; nosso cenário central, a esta altura, é uma vitória de Biden com maiorias divididas no Congresso.

Resultados corporativos

- A temporada de resultados do segundo trimestre trouxe surpresas positivas nos EUA e na Europa, embora tenha mantido uma forte polarização e mais agitação, com os gigantes da tecnologia coroados como vencedores indiscutíveis do novo ambiente;
- Alguns setores cíclicos também produziram uma ou outra surpresa positiva, mas, em geral, tecnologia, consumo básico e serviços de saúde foram os únicos setores com crescimento no 2T 2020;
- O número de falências corporativas está crescendo, sobretudo no setor energético dos EUA, mas não deve atingir os níveis de 2009.

Valorizações

- Depois dessa segunda recuperação, a valorização das ações parece menos convidativa e os *spreads* de crédito estão mais apertados;
- No entanto, a recuperação se concentrou em um grupo de ações de tecnologia nos EUA e ainda há oportunidades no mercado de ações, enquanto o carregamento dos ativos de crédito permanece atraente.

ELEIÇÕES NOS EUA: BIDEN VERSUS TRUMP

VITÓRIA DE BIDEN	VITÓRIA DE TRUMP
<p>Cenário: Câmara democrata, Senado republicano</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Nenhuma alteração fiscal importante; ■ Agenda mais ecológica; ■ Políticas sociais; ■ Ponto de interrogação quanto à política antitruste para a tecnologia dos EUA; ■ Diplomacia mais suave em relação à China e à Europa. <p>O melhor cenário para os mercados.</p> <p>Prevalecem desequilíbrios estruturais (dívida e desigualdade social).</p> <p>Amenização das relações internacionais e do comércio global/multilateralismo.</p> <p>Neutro para o dólar que deve desvalorizar ligeiramente no longo prazo.</p>	<p>Cenário: Câmara democrata, Senado republicano</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Nada muda; ■ Nenhum limite à reeleição; mais incerteza política nas áreas de comércio e relações externas. <p>Provavelmente positivo para ações no curto prazo (potencial e mais cortes de impostos).</p> <p>Mais perigoso no médio prazo (risco político e geopolítico).</p> <p>Neutro para o dólar que deve desvalorizar ligeiramente no longo prazo.</p>
<p>Cenário: Câmara e Senado democratas</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Maior capacidade de implementação do plano fiscal (embora um acordo bipartidário requiera maioria de 3/5); ■ As necessidades de financiamento do governo dos EUA continuam a crescer. <p>Risco para ações dos EUA.</p> <p>Menos crescimento, mais inflação?</p> <p>Ponto de interrogação quanto à curva de juros dos EUA (depende de a política de monetização do Fed se manter/risco de conflito de objetivos caso a inflação aumente).</p> <p>Negativo para o dólar.</p>	<p>Cenário: Câmara e Senado republicanos</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Mais reformas fiscais? <p>Câmara e Senado democratas</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Congresso dividido? <p>Nos dois casos, a dívida aumenta.</p>

Fonte: Indosuez Wealth Management.

A LOCAÇÃO DE ATIVOS

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

CLASSES DE ATIVOS

Ações

Mantemos nossa preferência por ações dos EUA e China, mas reduzimos nossa subponderação na Europa, que pode se beneficiar do plano de recuperação, uma possível reversão dos movimentos cambiais e mais visibilidade internacional em caso de uma vitória de Biden. Além das preferências geográficas, continuamos a favorecer ações e temas de longo prazo, como meio ambiente, tecnologia e transformações sociais.

Renda fixa

Continuamos confiantes na renda fixa corporativa dos mercados desenvolvidos e seletivos em mercados emergentes, com preferência pela Ásia. Devido ao apoio dos bancos centrais e à procura por portos seguros, mantivemos a exposição à duração por meio de títulos do Tesouro dos EUA, monitorando, simultaneamente, uma possível inclinação da curva de juros que pode ser promovida por uma normalização parcial da inflação ou por reações de mercado à dinâmica política dos EUA e pressões por financiamento.

Moedas

Mantemos posição neutra na relação EUR/USD, pressupondo que a fragilização do dólar pode cessar ou pelo menos sofrer uma pausa.

Ouro

O ouro deve se estabilizar nos níveis atuais e é apoiado por baixas taxas de juros, mas pode estar em risco em caso de inclinação da curva de juros ou, alternativamente, por um aumento da euforia no mercado de ações.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

AÇÕES	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
ÁREAS GEOGRÁFICAS		
EUROPA	=	-/=
ESTADOS UNIDOS	=/+	=/+
JAPÃO	-/=	-/=
EMERGENTES/GLOBAL	=/+	+
AMÉRICA LATINA	-/=	-/=
ÁSIA EXCL. JAPÃO	=/+	=
CHINA	+	+
ESTILOS		
GROWTH	=	=/+
VALUE	=	-/=
QUALIDADE	=/+	+
CÍCLICO	=	-/=
DEFENSIVO	=	=/+
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
CORE EUR 10Y (BUND)	=	=
EUR PERIPHERY	=	=-
USD 10 ANOS	=	=
CRÉDITO		
INVESTMENT GRADE EUR	=	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- E >	=	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ E <	=	=-
TÍTULOS FINANCEIROS EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=	+
HIGH YIELD USD/BB- E >	=	+
HIGH YIELD USD/B+ E <	=-	=-
DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES		
DÍVIDA SOBERANA MOEDA FORTE	=	=/+
DÍVIDA SOBERANA MOEDA LOCAL	=-	=-
CRÉDITO AMÉRICA LATINA USD	=-	=-
CRÉDITO ÁSIA USD	=	+
TÍTULOS CHINESES CNY	=/+	+
FOREX		
ESTADOS UNIDOS (USD)	=	=-
ZONA DO EURO (EUR)	=	=/+
REINO UNIDO (GBP)	=	=
SUIÇA (CHF)	=-	=-
JAPÃO (JPY)	+	=
BRASIL (BRL)	=-	=
CHINA (CNY)	=/+	+
OURO (XAU)	=	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

MONITOR DE MERCADO (MOEDAS LOCAIS)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS DE 26 DE AGOSTO DE 2020

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (Estados Unidos)	3.443,62	7,00%	6,59%
FTSE 100 (Reino Unido)	6.037,01	-1,51%	-19,96%
Stoxx Europe 600	369,75	0,56%	-11,08%
Topix	1.625,23	3,58%	-5,58%
MSCI World	2.422,95	5,35%	2,73%
Shanghai SE Composite	4.761,95	4,24%	16,24%
MSCI Emerging Markets	1.114,72	3,02%	0,01%
MSCI Latam (América Latina)	1.962,68	-6,76%	-32,73%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	217,94	0,42%	-18,55%
MSCI Asia Ex Japan	731,62	4,53%	6,30%
CAC 40 (França)	5.008,27	1,61%	-16,22%
DAX (Alemanha)	13.061,62	1,76%	-1,41%
MIB (Itália)	20.030,05	0,64%	-14,79%
IBEX (Espanha)	7.108,40	-1,90%	-25,56%
SMI (Suíça)	10.308,39	-0,45%	-2,91%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.746,00	-2,09%	-1,32%
Ouro (USD/Onça)	1.928,18	-1,54%	27,08%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	43,35	5,63%	-29,00%
Prata (USD/Onça)	26,27	8,27%	46,60%
Cobre (USD/Tm)	6.529,00	0,80%	5,75%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,49	38,28%	13,70%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pontos)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pontos)
VIX	22,03	-3,41	8,25

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,07	-0,11%	-1,04%
GBP/USD	1,32	1,70%	-0,79%
USD/CHF	0,91	-1,11%	-6,09%
EUR/USD	1,18	1,02%	5,55%
USD/JPY	106,39	1,24%	-2,04%

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pbs)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pbs)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	0,68%	10,45	-123,40
França 10 A	-0,14%	5,90	-25,30
Alemanha 10 A	-0,43%	7,60	-24,50
Espanha 10 A	0,38%	2,70	-8,40
Suíça 10 A	-0,49%	10,00	-1,60
Japão 10 A	0,03%	1,20	5,00

TÍTULOS CORPORATIVOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes	41,96	-0,94%	-4,40%
Títulos da Dívida Pública em euro	219,67	-0,19%	0,98%
High yield em EUR Corporativo	198,10	1,11%	-2,74%
High yield em USD Corporativo	303,25	1,04%	-0,24%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	326,17	-0,11%	5,87%
Mercados Emergentes Corporativos	52,07	0,78%	0,53%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

MAIO DE 2020	JUNHO DE 2020	JULHO DE 2020	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (26 DE AGOSTO DE 2020)	
6,81%	7,87%	12,75%	7,00%	16,24%	MELHOR DESEMPENHO  PIOR DESEMPENHO 
6,23%	7,68%	10,73%	5,35%	6,59%	
4,63%	6,96%	8,42%	4,53%	6,30%	
4,53%	5,19%	8,02%	4,24%	2,73%	
3,62%	3,20%	5,51%	3,58%	0,01%	
3,04%	2,85%	4,69%	3,02%	-5,58%	
2,97%	2,51%	2,44%	0,56%	-11,08%	
0,58%	1,84%	-1,11%	0,42%	-18,55%	
-1,16%	1,53%	-4,02%	-1,51%	-19,96%	
-1,41%	-0,31%	-4,41%	-6,76%	-32,73%	

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

 FTSE 100	 Topix	 MSCI World	 MSCI EMEA	 MSCI Emerging Markets
 Stoxx Europe 600	 S&P 500	 Shanghai SE Composite	 MSCI Latam	 MSCI Asia Ex Japan

GLOSSÁRIO

AEUMC: Acordo Estados Unidos – México – Canadá, acordo de comércio livre assinado pelos líderes políticos dos três países em 30 de setembro de 2018, seguindo o NAFTA (criado em 1994).

Backwardation: Refere-se a uma situação em que o preço de um contrato de futuros está abaixo do preço *spot* do subjacente. A situação oposta é chamada de Contango.

Barbell: Uma estratégia de investimento que explora duas extremidades opostas de um espectro, como as posições de curto e longo prazo de um mercado de títulos.

BCE: O Banco Central Europeu, que rege a política monetária do euro e dos países membros do euro.

Bottom-up (em inglês, cujo significado é "ascendente"): Análises, ou estratégias de investimento, que se concentram em especificidades e contas corporativas individuais, em oposição à análise top-down (descendente) que se concentra em agregados macroeconômicos.

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

Bund: Título soberano alemão de 10 anos.

Call: Refere-se a uma opção de compra em um instrumento financeiro, ou seja, o direito de comprar a um determinado preço.

CFTC (Commodity Futures Trading Commission): Uma agência federal independente dos EUA com supervisão regulamentar sobre os mercados de futuros de *commodities* e de opções dos EUA.

COMEX (Commodity exchange): A COMEX fundiu-se com a NYMEX nos EUA em 1994 e tornou-se a divisão responsável pela negociação de futuros e opções de metais.

Conselho de Cooperação do Golfo (CCG): Um agrupamento destinado a favorecer a cooperação regional entre Omã, Arábia Saudita, Kuwait, Bahrein, Emirados Árabes Unidos e Catar.

Contango: Refere-se a uma situação em que o preço de um contrato de futuros é superior ao preço *spot* do ativo subjacente. É a situação inversa ao Backwardation.

Dívida subordinada: Diz-se que a dívida está subordinada quando o seu reembolso está condicionado à dívida não subordinada ser reembolsada primeiro. Em troca do risco adicional aceito, a dívida subordinada tende a fornecer rendimentos mais altos.

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

EBIT (Earnings Before Interests 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.

ESG: Ambiental, social e governamental.

ESMA: Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.

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.

Futures: Instrumentos financeiros negociados em bolsa que permitem negociar o preço futuro de um ativo subjacente.

G10 ("Grupo dos Dez"): Um dos cinco grupos, incluindo também os Grupos 7, 8, 20 e 24, que buscam promover o debate e a cooperação entre países com interesses (econômicos) similares. Os membros do G10 são: Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Holanda, Suécia, Suíça, Reino Unido e EUA, sendo a Suíça o 11º membro.

GEE: Gases de efeito estufa.

High yield ou alto rendimento: Uma categoria de títulos, também chamada de *junk*, cujas classificações são inferiores aos títulos com classificação de "grau de investimento" (portanto, todas as classificações abaixo de BBB- no jargão da Standard & Poor's). Quanto menor a classificação, maior o rendimento, normalmente, já que o risco de reembolso é maior.

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

Índice dos Gerentes de Compras: PMI - Purchasing Manager Index em Inglês.

Índice Russell 2000: Índice de referência que mede o desempenho do segmento de small caps dos EUA. Inclui as 2 mil pequenas empresas do índice Russell 3000.

Índices investment grade / high yield iBoxx: Índices de referência que medem o rendimento dos títulos corporativos de grau de investimento/alto rendimento, a partir de preços de múltiplas fontes e em tempo real.

Investment grade: Categoria de títulos de "alta qualidade" classificada entre AAA e BBB- de acordo com a escala da agência de classificação Standard & Poor's.

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.

LIBOR (London Interbank Offered Rate): A taxa de juros média interbancária, calculada com base nas taxas de juros oferecidas para grandes empréstimos entre os bancos internacionais que operam no mercado londrino. As taxas LIBOR deixarão de existir em 2020.

LME (London Metal Exchange): A bolsa do Reino Unido de troca de *commodities* como cobre, chumbo ou zinco.

Loonie: Nome popular para a moeda canadense de um dólar.

LVT: Relação LVT; uma relação que expressa o tamanho de um empréstimo no que se refere ao ativo comprado. Essa relação geralmente é utilizada para tratar de hipotecas e reguladores financeiros frequentemente limitam esta relação para proteger mutuários e credores de quedas bruscas e acentuadas nos preços de habitações.

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

Mark-to-market: Avaliação de ativos ao preço de mercado vigente.

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

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

OMC: Organização Mundial do Comércio.

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

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

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

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

Put: Um contrato de opções que dá ao titular o direito, mas não a obrigação, de vender uma determinada quantidade do ativo subjacente a um preço definido dentro de um determinado prazo. O comprador de uma opção de venda acredita que o preço das ações subjacentes cairá abaixo do preço de opção antes da data de vencimento. O valor de uma opção de venda aumenta à medida que o valor do ativo subjacente cai e vice-versa.

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

Renminbi: Traduzido literalmente do chinês como "moeda do povo", este é o nome oficial da moeda chinesa (exceto em Hong Kong e Macau). É também frequentemente referido como yuan.

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 juros, como aquelas de títulos corporativos sobre um título do governo.

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

Swap: Um *swap* é um instrumento financeiro, ou contrato de troca, de venda direta na maioria das vezes, que permite a troca de dois fluxos financeiros. Os principais subjacentes utilizados para definir *swaps* são taxas de juro, divisas, ações, risco de crédito e *commodities*. Permite, por exemplo, trocar em datas fixas um montante em função de uma taxa de juros variável contra uma taxa de juros fixa. *Swaps* podem ser utilizados para assumir posições especulativas ou de proteção de riscos financeiros.

Títulos abaixo do valor nominal: Um título negociado a um preço inferior ao valor nominal do título, ou seja, abaixo de 100.

Títulos híbridos: Os títulos que combinam têm características de ambos os títulos (pagamento de um cupom) e ações (sem prazo ou com prazo de vencimento muito longo ou vencimentos muito longos): um cupom que pode não ser pago, como um dividendo.

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.

Wedge (termo em inglês que se traduz por "cunha"): Uma cunha ocorre na análise técnica de negociação quando as linhas de tendência desenhadas acima e abaixo de um gráfico de preço convergem para uma forma de seta.

WTI (West Texas Intermediate): Juntamente com o Brent, o WTI é um índice de referência para os preços do petróleo bruto. O WTI é produzido nos Estados Unidos e é uma mistura de vários óleos crus doces.

TERMO DE RESPONSABILIDADE

Este documento intitulado "Monthly House View" ("Folheto") é publicado apenas para fins de comunicação de marketing.

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

As informações publicadas no Folheto não foram revistas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

O Folheto não é destinado a pessoas de qualquer país em particular.

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

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

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

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

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

CA Indosuez Wealth (Group) ("Grupo Indosuez"), constituído de acordo com a legislação francesa, a holding das atividades de Wealth Management do Grupo Crédit Agricole, e suas subsidiárias (diretas ou indiretas) e/ou entidades consolidadas, a saber CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM e CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, bem como CA Indosuez Wealth (Miami), suas respectivas subsidiárias (diretas ou indiretas), sucursais, filiais e escritórios de representação, qualquer que seja sua localização, operam sob a marca única Indosuez Wealth Management. Cada uma dessas entidades é referida individualmente como "Entidade" e coletivamente como "Entidades".

As Entidades ou seus respectivos acionistas, bem como seus próprios acionistas, subsidiárias e, mais geralmente, as empresas do grupo Crédit Agricole SA ("Grupo") e, respectivamente, seus diretores, gestores seniores ou funcionários podem, individualmente ou em nome e representação de terceiros, realizar transações com os instrumentos financeiros descritos no Folheto, 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 no Folheto, 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 no Folheto 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 o Folheto:

- Na França: este Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (France), sociedade anônima com capital de 82.949.490 euros, instituição de crédito e corretora de seguros inscrita no Registro de intermediários de seguros sob o número 07 004 759 e perante o Registro de Comércio e Sociedades de Paris sob o número 572 171 635, com sede social em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de supervisão são a Autoridade de Controle e Resolução Prudencial (ACPR) e a Autoridade de Mercados Financeiros (AMF). As informações que constam neste Folheto não constituem (i) uma pesquisa sobre investimento no sentido do artigo 36 do Regulamento delegado (UE) 2017-565 da Comissão de 25 de abril de 2016 e do artigo 3, parágrafo 1, pontos 34 e 35 do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de abril de 2014 sobre abusos de mercado, tampouco (ii) uma recomendação personalizada conforme disposições do artigo D. 321-1 do Código monetário e financeiro. Recomenda-se ao leitor apenas implementar as informações contidas neste Folheto depois de discutir o assunto com seus interlocutores habituais na CA Indosuez Wealth (France) e obter, sempre que adequado, a opinião de seu próprio assessoramento especializado em matéria contábil, jurídica e fiscal;
- No Luxemburgo: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima (société anonyme) 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: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisionada pelo Banco de Espanha (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 Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- Na Bélgica: o Folheto é distribuído 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), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- Na Itália: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A, com sede social na Piazza Cavour 2, Milão, Itália, inscrita no registro de bancos mantido por Banca di Italia sob o número 5412, código tributário e Registro de Sociedades de Milão, e identificação de IVA n.º 09535880158, REA n.º MI-1301064;
- Na União Europeia: o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços;
- Em Mônaco: o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341;
- Na Suíça: o Folheto é distribuído pela 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 respectivas sucursais e/ou agências suíças. O Folheto é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretivas da Associação Suíça de Bancos e Banqueiros (ASB) relativa à independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretivas não são aplicáveis ao Folheto;
- Em Hong Kong (RAE): o Folheto é distribuído pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Nenhuma das informações contidas no Folheto constitui uma recomendação de investimento. O Folheto não foi encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong. O Folheto e os produtos que ele menciona não foram autorizados pela SFC nos termos das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 571) (SFO). O Folheto só pode ser distribuído a Investidores Profissionais [conforme definido pelo SFO e pelas Regras de Valores Mobiliários e Futuros (Investidor Profissional) (Cap. 571D)];
- Em Singapura: o Folheto é distribuído pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, o Folheto destina-se apenas a pessoas consideradas como pessoas de alto patrimônio líquido, de acordo com a Diretriz FAA-G07 da Autoridade Monetária de Singapura (MAS), investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros, Capítulo 289 de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas ao Folheto, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA;
- No Líbano: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirute, Líbano. O Folheto não constitui uma oferta e não representa material de marketing na aceção dos regulamentos libaneses em vigor;
- Em Dubai: o Folheto é distribuído pelo escritório de representação de Dubai da CA Indosuez (Switzerland) SA, The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423, 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. O Folheto 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;
- Em Abu Dhabi: a Brochura é distribuída pelo escritório de representação de CA Indosuez (Suíça) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, 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. O Folheto 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;
- Em Miami: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Miami) - 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, EUA. O Folheto é fornecido em uma base confidencial a um número limitado de pessoas, e apenas para fins informativos. Não constitui uma oferta de valores mobiliários nos Estados Unidos da América (ou em qualquer jurisdição onde este tipo de oferta seja ilegal). O Folheto pode mencionar certos valores mobiliários que podem não ter sido sujeitos a registro em conformidade com a Lei de Valores Mobiliários de 1933. Alguns valores mobiliários podem não ser transferidos livremente nos Estados Unidos da América;
- No Brasil: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3^o andar, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, inscrito no CNPJ/MF sob o número 01.638.542/0001-57;
- No Uruguai: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguai. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. O Folheto é distribuído de forma privada. O Folheto, e os produtos por ele mencionados, não foram revisados, aprovados ou registrados pelo Banco Central do Uruguai, tampouco por qualquer outra autoridade reguladora uruguaia.

O Folheto não pode ser fotocopiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, seja de que forma for, sem o acordo prévio do seu Banco.

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA / todos os direitos reservados.

Fotos: iStock.

Editado de acordo com 27.08.2020.

Os bancos do Grupo Indosuez Wealth Management se preparam para a substituição ou a reestruturação das taxas de juros interbancárias, como LIBOR, EURIBOR e EONIA, cujas modalidades de estipulação serão consideravelmente reforçadas, como decidido pelas autoridades de controle e os atores bancários de grandes centros financeiros. No continente europeu, o BCE começou a publicar em outubro de 2019 a €STR (Euro Short Term Rate), que coabitará com a EONIA até dezembro de 2021 e a substituirá em janeiro de 2022. Em relação à EURIBOR, o European Money Markets Institute confirmou em novembro de 2019 que a fase de transição para a EURIBOR Hybride se encerrou, com sua reestruturação completa concluída até dezembro de 2021. Cada taxa do tipo "IBOR" (como, por exemplo, a LIBOR US Dollar) também enfrentará uma mudança e deve ser definitiva até o fim de 2021. Foi assim que o Banco Nacional Suíço anunciou em junho desse ano a introdução da sua própria taxa de referência em CHF, baseada na SARON (Swiss Average Rate Overnight), com o objetivo de criar taxas a termo também com referência nesse índice. Este conjunto de reformas é acompanhado de perto pelo Grupo Indosuez Wealth Management, no âmbito de um dispositivo específico para tratar dos impactos jurídicos, comerciais e operacionais vinculados. Por enquanto, essas mudanças não necessitam de nenhum procedimento de sua parte para as suas operações de financiamento ou investimento que incluam uma indexação às taxas de referência em questão. Informações adicionais lhe serão comunicadas assim que as modalidades de substituição forem divulgadas. O responsável pela sua conta se mantém inteiramente à disposição em caso de dúvidas.

