

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – DEZEMBRO DE 2020

DOCUMENTO DE MARKETING



FOCO

VACINA CONTRA COVID-19 – A BALA DE PRATA

AÇÕES

RESULTADOS POSITIVOS

3 EDITORIAL
PAPAI NOEL VAI CHEGAR MAIS CEDO EM 2020?

4 FOCO
VACINA CONTRA COVID-19 – A BALA DE PRATA

7 MACROECONOMIA
VAI PIORAR ANTES DE MELHORAR

9 AÇÕES
RESULTADOS POSITIVOS

11 RENDA FIXA
UMA ENXURRADA DE CLICHÊS SOBRE A VACINA

13 FOREX
O DÓLAR CAMINHA PELA VIA NEGATIVA

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

PAPAI NOEL VAI CHEGAR MAIS CEDO EM 2020?

Prezado(a) leitor(a),

O otimismo contagioso do começo de novembro levou ao forte desempenho dos mercados, mesmo com evidências de contração do PIB (produto interno bruto) na Europa no quarto trimestre e dinâmica preocupante da COVID-19 nos EUA. Um coquetel potente composto de política e saúde está compelindo os investidores a enxergarem além dos desafios de curto prazo e a levarem em consideração um panorama mais positivo em 2021.

O risco político desapareceu? As eleições nos EUA concretizaram nosso cenário básico e com uma margem mais limitada do que as pesquisas de opinião mostraram, o que também era esperado. As tentativas de Donald Trump de contestar os resultados provavelmente serão infrutíferas. O risco político parece ter se dissipado junto com a menor probabilidade de aumento de impostos corporativos e estímulo fiscal ambicioso.

Todas as incertezas se desmancharam no ar? Para nós, três elementos de baixa probabilidade devem ser monitorados. Primeiro, o segundo turno das eleições para o Senado na Geórgia — a vitória dos Republicanos é crucial para que o partido continue a liderar o Senado. Segundo, a transição da presidência não será um processo tranquilo. Donald Trump parece disposto a intimidar outros países até seu último dia na presidência. Terceiro, com a pandemia (que continua a todo vapor), qual será a reação do mercado a uma paralisa política com um Congresso incapaz de entrar em acordo sobre medidas emergentes?

A vacina vai mudar tudo? Não, na opinião de Christine Lagarde quando se trata das previsões econômicas do BCE (Banco Central Europeu). Contudo, a realidade é que isso está melhorando significativamente a perspectiva para 2021, com menores probabilidades de outros *lockdowns*, e maiores chances de uma recuperação cíclica mais ampla. Talvez os comentários de Lagarde se refiram aos riscos de curto prazo, que justificariam a injeção de estímulo adicional.

Da perspectiva de mercado, a vacina muda tudo. Investidores e traders podem ter reagido de modo exagerado ao anúncio surpresa da Pfizer ao descartar de forma impetuosa ações de qualidade e momentum e correr para cobrir suas posições vendidas nos setores *value* e cíclico.

A sequência de regimes de reflução/*Goldilocks*¹ nas últimas semanas tem sido uma fonte de aborrecimentos para gestores de carteiras, que tinham acabado de remover suas coberturas em tecnologia de olho em um Congresso dividido.

No entanto, esse fluxo de notícias positivas não levará os bancos centrais e governos a interromperem o estímulo tão cedo. Os mercados de crédito estão posicionados para uma prorrogação do estímulo do BCE (Banco Central Europeu), que absorverá uma parte significativa do Grau de Investimento em euros, enquanto as menores taxas de juros estão turbinando as valorizações das ações. Podemos ter tudo ao mesmo tempo? É razoável considerar que podemos ter uma aceleração no próximo ano e uma recuperação de ações *value* sem aumento da inclinação da curva de juros?

Essa narrativa do Papai Noel depende de uma trajetória estreita que talvez seja sustentável somente durante uma fase temporária: uma recuperação do crescimento mundial sem aumento da inflação. Os bancos centrais já alertaram que errar o alvo da inflação no curto prazo não vai comprometer sua posição acomodatória. No entanto, controlar toda a curva é outra história. No fim, é um apelo à credibilidade: desde que o mercado esteja convencido de que a vacina não encurtará a orientação futura, não devemos nos preocupar demais com um aumento dos juros. O segundo risco reside nos mercados cambiais. O enfraquecimento agora muito consensual do dólar não deve ser muito rápido ou poderia ameaçar a recuperação há muito esperada das ações europeias. Enquanto isso, o otimismo parece ter antecipado o Natal para os investidores, deixando o Dia de Ação de Graças para trás — o que já foi um ponto de recuperação técnica para os mercados no passado. Como sempre, o longo prazo é mais seguro do que o dia seguinte.

1 - *Goldilocks* (Cachinhos Dourados): uma economia que realiza um bom desempenho sem criar inflação e que possibilita que os bancos centrais se mantenham acomodáticos: "nem muito quente nem muito frio, na temperatura certa", como diz o conhecido conto infantil!

FOCO

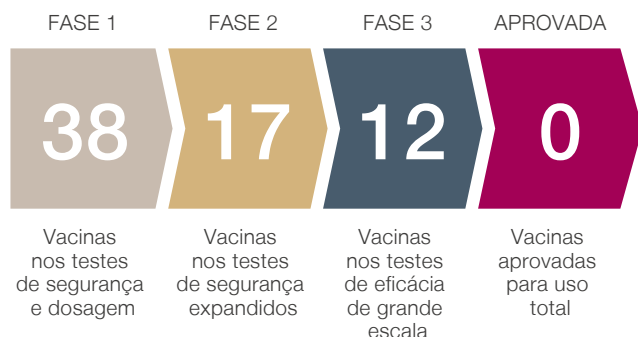
VACINA CONTRA COVID-19 – A BALA DE PRATA

Poucos assuntos agitaram tanto os mercados e chamaram mais a atenção do que anúncio do dia 9 de novembro, revelando que taxa de eficácia no ensaio da nova vacina contra COVID-19 é melhor do que o esperado. O entusiasmo e a restauração da confiança de que um dia “voltaremos ao normal” ainda não se mostram nas pesquisas econômicas e levará algum tempo até que se traduzam em dados concretos. Entretanto, considerando que a segunda e a terceira onda da pandemia ameaçam a recuperação no mundo desenvolvido, as notícias sobre a vacina deram a domicílios e empresas seu primeiro vislumbre de visibilidade para 2021.

ESFORÇOS HISTÓRICOS PARA ENCONTRAR UMA NOVA VACINA

Os estudos para decodificar o genoma do SARS-CoV-2 tiveram início em janeiro de 2020. Vacinas existentes (como a contra a tuberculose) foram testadas para identificar se protegeriam contra a COVID-19, enquanto novas vacinas estão em desenvolvimento para enfraquecer os coronavírus ou entregar proteínas ou material genético do próprio coronavírus para provocar uma resposta imune. Desde março de 2020 essas novas vacinas são testadas em humanos e, agora, doze chegaram aos estágios finais da testagem.

O CICLO DE DESENVOLVIMENTO DA VACINA E O NÚMERO DE VACINAS EM TESTE



Fontes: New York Times, Coronavirus Vaccine Tracker (17.11.2020), Indosuez Wealth Management.

Até agora, as duas vacinas à base genética da Pfizer-BioNTech (BNT162b2 mRNA) e da Moderna (mRNA-1273) anunciaram análises preliminares positivas com base em seus ensaios de fase 3 (testada em 43 e 30 mil pacientes, respectivamente) e são agora ambas declaradas como 95% efetivas (com 94% de eficácia no grupo etário com mais de 65 anos na Pfizer). Outro fator que diferencia a vacina da Moderna: ela pode ser mantida em refrigerador comum com temperatura entre 2°C e 8°C por 30 dias.

A vacina da Pfizer, contudo, precisar ser mantida ultrafria com gelo seco, a -70°C ou menos. Isso faz da vacina da Moderna mais simples e provavelmente mais barata para distribuição. A vacina da Pfizer e da BioNTech, do mesmo modo que quase todos os outros ensaios clínicos, exige duas doses.

É também importante notar que, até agora, duas outras vacinas chegaram à fase de aprovação segundo as autoridades russas de saúde (a Sputnik V desenvolvida pelo Gamaleya Research Institute, com sede em Moscou, e a EpiVacCorona), essas vacinas, porém, não entraram nos ensaios clínicos da fase 3 até agora.

QUANDO AS PRIMEIRAS PRIMEIRAS VACINAS ESTARÃO DISPONÍVEIS?

Os ensaios continuam em andamento. A Pfizer/BioNTech produziu dados de segurança nessa semana, completando uma das últimas etapas necessárias para a vacina receber a Autorização de Uso Emergencial (Emergency Use Authorisation, EUA) da Agência de Administração de Alimentos e Medicamentos (Food and Drug Administration, FDA) dos EUA. A Moderna continua a reunir os dados e as estimativas que precisa ter prontos para enviar seu pedido nas próximas semanas. Se esta vacina for autorizada, é esperado que a Pfizer-BioNTech produza 50 milhões de doses em 2020 e até 1,3 bilhão de doses da sua vacina em todo o mundo até o fim de 2021. A Moderna prevê aproximadamente 500 milhões de doses por ano e possivelmente até 1 bilhão de doses por ano, começando em 2021.

DESAFIOS À FRENTE E PERGUNTAS SEM RESPOSTA

As taxas de eficácia anunciadas foram maiores do que as expectativas iniciais. No entanto, os desafios persistem. Entre eles, se destacam a duração da imunização da nova vacina e as capacidades de produção. O custo da vacina (entre 32 e 37 dólares por dose para a vacina da Moderna) também será uma preocupação para a distribuição, principalmente para países emergentes e em desenvolvimento, com finanças públicas já sob pressão.

Por fim, além da urgência de 2021, a vacinação pode ser limitada a grupos vulneráveis e ainda ser efetiva no controle da pandemia? Segundo uma pesquisa recente da Ipsos, muitos cidadãos não querem ser vacinados porque não confiam na eficácia ou no conteúdo da vacina. Felizmente, a pesquisa também indica que a confiança e a aceitação da vacinação aumenta com a idade.

FOCO

VACINA CONTRA COVID-19 – A BALA DE PRATA

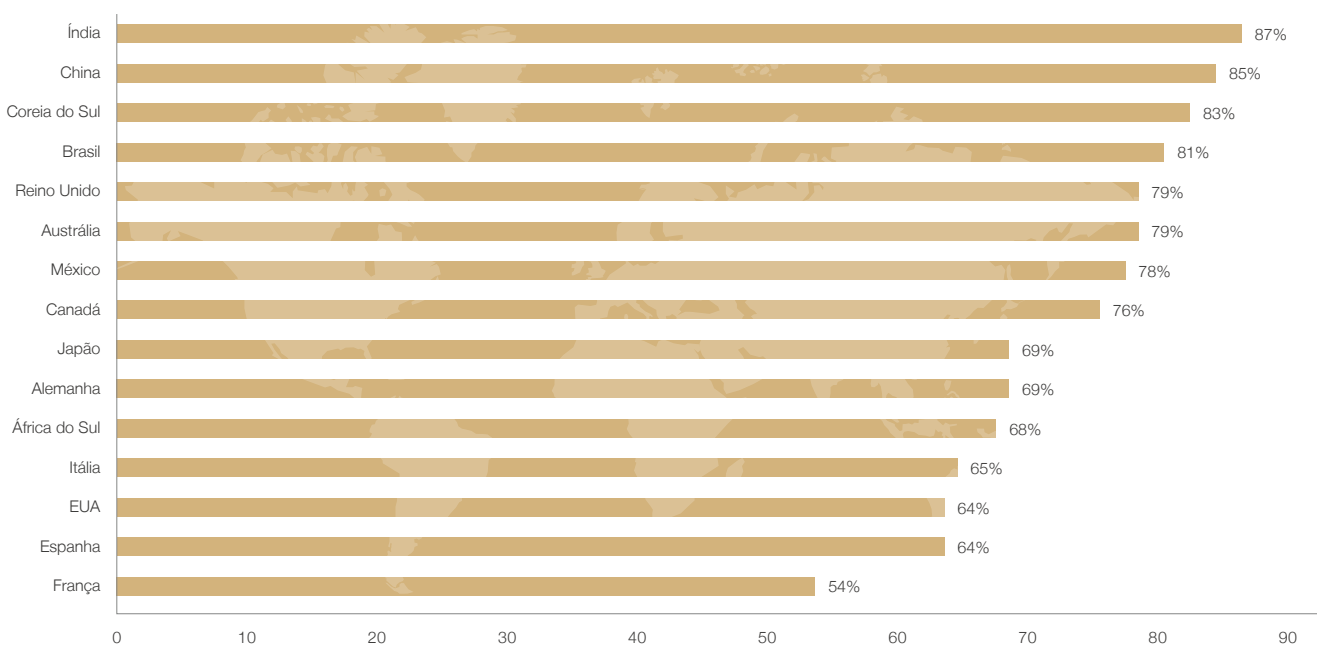
A VACINA É UMA IMPORTANTE INJEÇÃO DE CONFIANÇA

A vacina será provavelmente distribuída inicialmente aos grupos mais vulneráveis, com maior tendência a ocupar leitos hospitalares, especialmente nos períodos de pico durante a pandemia (pessoas com 50 anos ou mais ou com condições de saúde preexistentes). Isso pode achatar as curvas de infecção e manter a capacidade de leitos de cuidado intensivo. Com o pior cenário econômico (*lockdowns* nacionais prolongados) significativamente reduzido até meados de 2021, os domicílios estarão mais inclinados a gastar (depois de um período de poupança forçada) e as empresas ainda viáveis podem já considerar reconstruir os estoques e suspender o corte de vagas. Nesse cenário, há potencial de crescimento considerável para o segundo semestre de 2021.

Não esperamos, contudo, retornos robustos nos investimentos na Europa em 2020, porque, ao contrário dos Estados Unidos, o ajuste no mercado de trabalho e as falências associadas à crise foram desaceleradas artificialmente por programas de licença e outras medidas de apoio do governo.

Na Ásia, onde o vírus foi em grande parte domado pelas medidas de distanciamento social, o impacto da vacina no crescimento econômico pode ter dois desdobramentos: (a) aumento da demanda externa, à medida que houver a reabertura das economias desenvolvidas, e (b) produção intensiva de suprimentos médicos relacionados à vacina (impacto na China). Para outros mercados emergentes, onde os governos dificilmente podem bancar as vacinas durante a primeira carga, é mais provável que os efeitos positivos ocorram no começo de 2022.

PESSOAS QUE AFIRMAM QUE TOMARÃO VACINA CONTRA A COVID-19 SE HOVER UMA VACINA DISPONÍVEL, %



Fontes: Ipsos, Indosuez Wealth Management.



Ainda é muito cedo para aumentar as previsões de PIB.

MACROECONOMIA

VAI PIORAR ANTES DE MELHORAR

Ainda que as esperanças da vacina reduzam o risco do alastramento de *lockdowns* em 2021, isso não resolve as ondas de COVID-19 a caminho, que arriscam jogar as economias ocidentais de volta à recessão no quarto trimestre de 2020.

Antes da chegada da segunda onda, o PIB do terceiro trimestre se manteve em 3,5%, abaixo dos níveis pré-pandemia nos EUA, -4% nos principais países da zona do euro e, ficando para trás, -9% na Espanha e no Reino Unido. O PIB da China está 4% maior do que nos níveis pré-COVID-19 e continua se fortalecendo.

EUROPA UMA PAUSA NA RECUPERAÇÃO

A Europa tem ficado para trás no processo de recuperação desde setembro. O índice de produção composto PMI (índice de gestores de compras) caiu de 54,9 em julho para 50 em outubro devido à deterioração em Serviços. A França foi um dos membros da zona do euro mais atingidos em termos de índices de infecção até agora. O INSEE, Institut national de la statistique et des études économiques, estima que a economia terá contração de 4,5% no trimestre a trimestre no quarto trimestre, com pior cenário de -6% (em comparação a -14% no segundo trimestre). É esperado que a contração no quarto trimestre na zona do euro seja menos adversa considerando as medidas menos rígidas adotadas desta vez nos setores de Construção e Industrial. Por fim, a inflação (em -0,3% no ano a ano em outubro) deve se manter moderada à frente, pressionada pelos preços de energia e pela maior estagnação no mercado de trabalho. É esperado que o Banco Central Europeu introduza medidas adicionais de afrouxamento, porque os novos meios fiscais europeus exigem tempo para entrar em cena, apesar do avanço considerável em seu programa de financiamento.

EUA: MELHOR DO QUE O ESPERADO, ATÉ AGORA

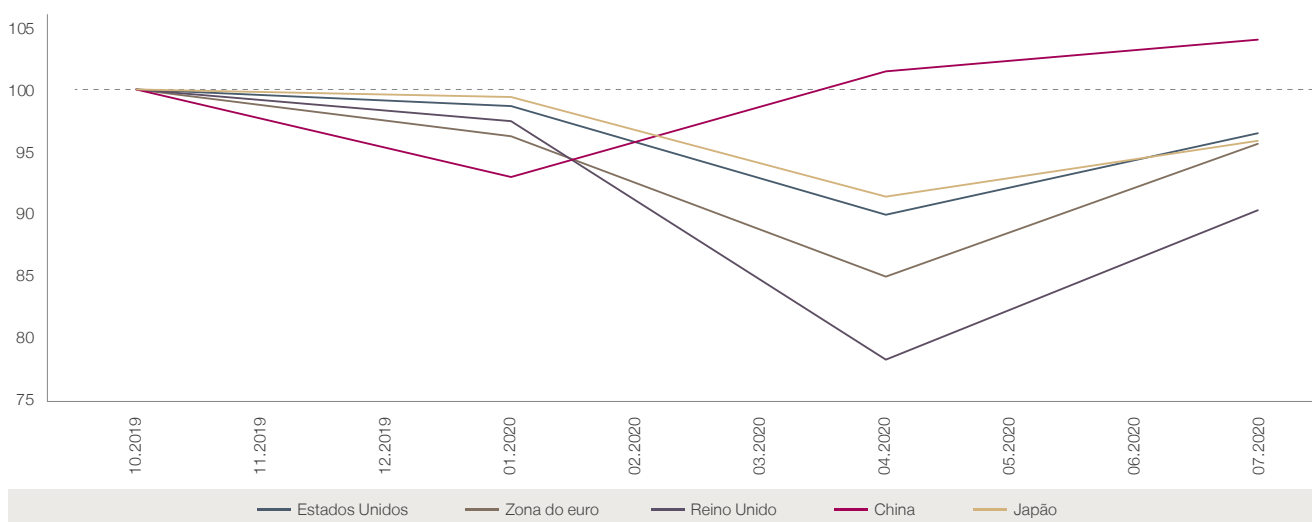
Nos EUA, a recuperação nas atividades e no mercado de trabalho continuou a avançar no outono (no hemisfério Norte), apesar da incerteza das eleições. As vendas no varejo aumentaram 5,7% em comparação a outubro de 2019, enquanto o índice de desemprego caiu para 6,9% (vs. 14,7% em abril). No entanto, à medida que a pandemia recrudescer e os estímulos fiscais adicionais continuarem indefinidos, a perspectiva para crescimento no fim do ano também se inclina para queda (previsão da Conference Board para o PIB do quarto trimestre: taxa anualizada de 2,2%).

Olhando à frente, a menor dinâmica de crescimento se alastrando para 2021 afetará o crescimento anual, enquanto espera-se que a injeção de confiança da vacina sustente o consumo adentrando o segundo semestre de 2021 (consulte a página de foco, 4). A incerteza está anormalmente alta e ainda é muito cedo para aumentar as previsões de PIB devido às notícias positivas da vacina (atualmente em 4,1% para a zona do euro em 2021, segundo a Comissão Europeia, e 3,4% para os EUA, segundo o Fed).

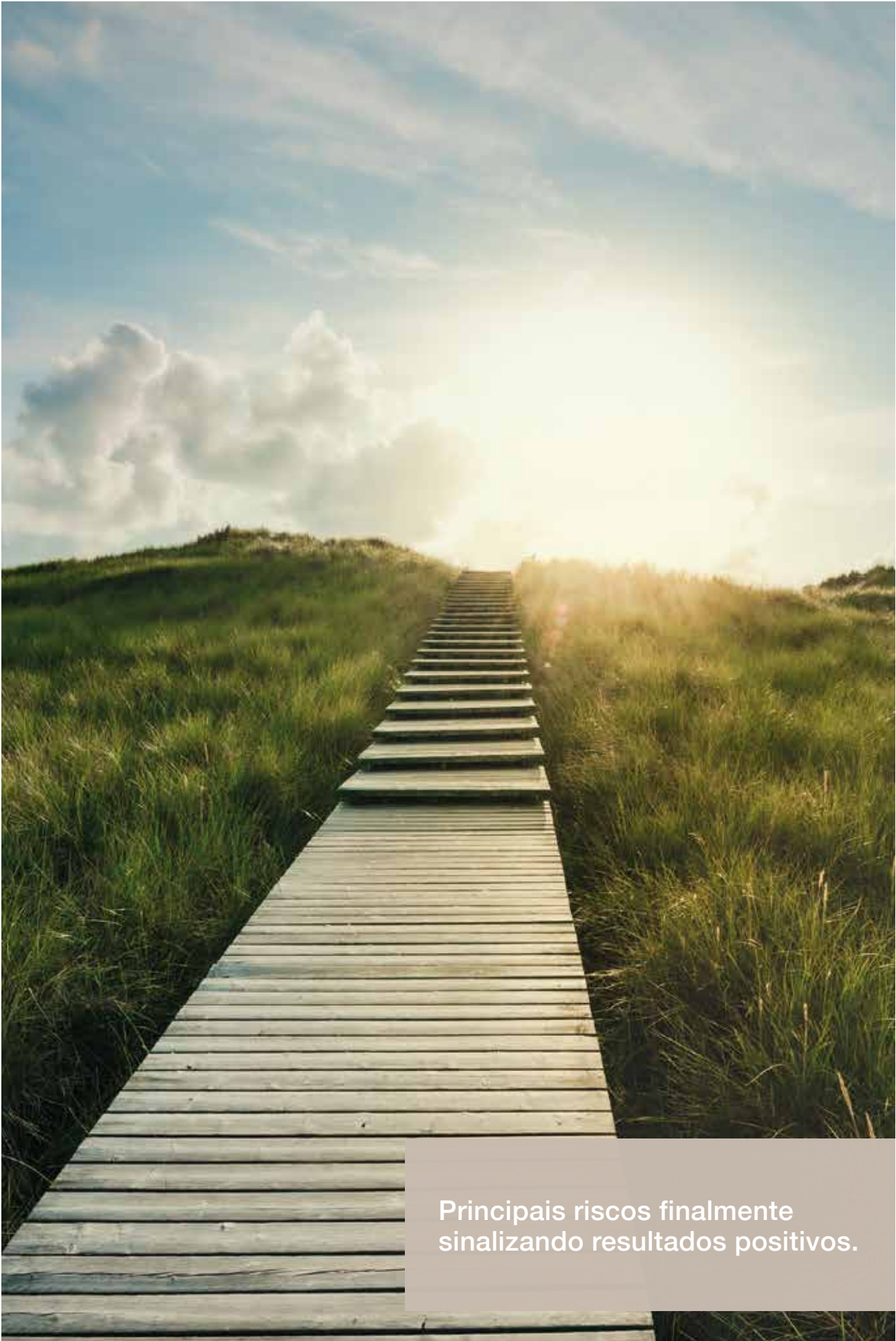
A RECUPERAÇÃO ECONÔMICA ESTÁ NO ORIENTE

Decididamente as ambições das economias asiáticas foram fortalecidas ainda mais com o recente plano de investimentos de cinco anos da China, com foco em reforçar o crescimento doméstico e a assinatura de um acordo comercial asiático regional (a previsão é de que 90% das tarifas entre China, Japão e 13 outros países desapareçam em 20 anos). Ainda que já existissem acordos comerciais entre muitos desses estados, este é um passo claro no sentido da regionalização.

A RECUPERAÇÃO ECONÔMICA DESIGUAL NO MUNDO, PIB DO QUARTO TRIMESTRE DE 2019 = 100



Fontes: Contas públicas, Indosuez Wealth Management.



**Principais riscos finalmente
sinalizando resultados positivos.**

AÇÕES

RESULTADOS POSITIVOS

- Chegou ao fim a incerteza que cercava as eleições nos EUA e a configuração atual, uma vitória de Biden sem uma onda azul, pode ser um dos melhores cenários.
- A temporada de resultados do terceiro trimestre decididamente se mostrou recorde, com 82% de expectativas superadas nos EUA e 17% de surpresas em EPS (lucro por ação) para o S&P 500.
- O anúncio da vacina pela Pfizer implica mais confiança na recuperação econômica em 2021, gerando um cenário amplamente positivo para os mercados de ações do mundo.

EUROPE

O mercado europeu teve um ótimo desempenho recentemente. O recente fluxo de notícias implica mais confiança em uma recuperação econômica em 2021. O mesmo é válido para os lucros corporativos. A valorização barata e seu viés em setores cíclicos e de maior beta podem ser um novo gatilho para a região. Isso junto ao reposicionamento do foco em práticas ambientais, sociais e governamentais (ESG) e o tema de mudanças climáticas pode atrair novos fluxos para a região.

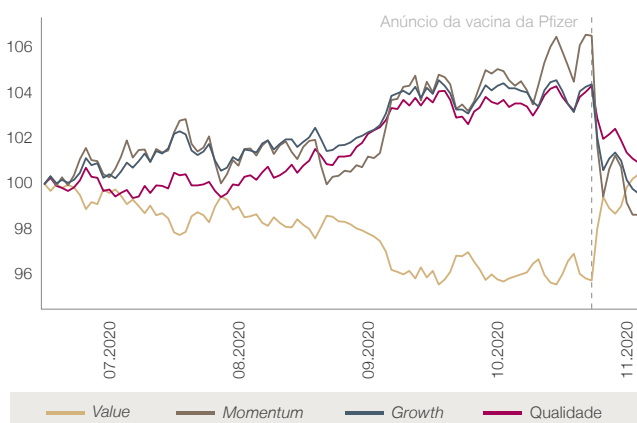
ESTADOS UNIDOS

O mercado temia o risco potencial de que uma onda azul levaria a um aumento de impostos, o que teria impacto sobre os lucros corporativos, principalmente nos setores de tecnologia e saúde. Um cenário mais equilibrado das eleições dos EUA e resultados muito animadores dos testes para uma vacina trouxeram alívio para o mercado e, em especial, os grandes setores perdedores com a crise sanitária. O Russell 2000 – US Small & Mid-cap Index – pode ser um dos maiores beneficiários dessa rotação, pois está atingindo altas recordes e essa tendência pode durar.

MERCADOS EMERGENTES

As ações chinesas, taiwanesas e sul-coreanas lideraram o desempenho das ações na Ásia até agora. Apesar da rotação recente, ainda consideramos as ações chinesas atrativas (principalmente as ações A). Além de uma dinâmica de dados positiva em PMI, as vendas de varejo também aumentaram recentemente. Continuamos neutros na Coreia do Sul e em Singapura, e subponderamos a Índia e a ASEAN (Associação de Nações do Sudeste Asiático), excluindo Singapura.

FORTE ROTAÇÃO EM VALUE



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Apesar disso, a recuperação técnica beneficiou os países retardatários, como a ASEAN e a América Latina, e pode ser um fator positivo de curto prazo para essas regiões.

ESTILO DE INVESTIMENTO

Nesse cenário pró-risco, o segmento de ações value/baixa qualidade claramente teve desempenho superior em relação ao segmento growth/alta qualidade. Presumimos que isso deve continuar desse modo, pois o desconto de valorização de value ainda é muito importante enquanto a dinâmica EPS relativa deve continuar a melhorar. Isso confirma nossa mudança recente no sentido de mais cíclico/value em nossas carteiras, principalmente à custa de empresas defensivas. Entretanto, apesar dessas evoluções recentes, ainda mantemos alguns temas de crescimento secular (principalmente “desenvolvimento sustentável” e “tecnologia disruptiva”), como grande parte da nossa carteira principal.

PREFERÊNCIAS DE SETOR

Essas evoluções tiveram impacto em termos de alocação de setor: recursos básicos, materiais de construção e (em parte) bens de capital/produtos químicos se beneficiam dos maiores gastos de infraestrutura em sua tendência cíclica.

Mesmo que continue sob pressão estrutural, o setor bancário pode se beneficiar de uma recuperação no curto prazo devido à valorização muito baixa, dinâmica de lucro por ação (EPS) relativamente boa e potencial suspensão da proibição de dividendos segundo o Banco Central Europeu (BCE) em dezembro. O setor de Energia deve continuar a sofrer com fluxos relacionados a ESG depois da forte recuperação de curto prazo.

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 contrabalançam a recessão devido às medidas de *lockdown*.

RENDA FIXA

UMA ENXURRADA DE CLICHÊS SOBRE A VACINA

- A busca por rendimento entra em uma nova era à medida que os investidores diversificam suas carteiras.
- A diversificação não deve desconsiderar o conhecimento de riscos subjacentes.

BANCOS CENTRAIS

Os bancos centrais de mercados desenvolvidos continuam prontos para contrabalancear os efeitos de recessão das novas medidas de *lockdown*. É esperado que as condições de financiamento continuem amplas no futuro próximo. Espera-se que o Banco Central Europeu (BCE) aumente o programa de compra de títulos em dezembro, enquanto o Fed provavelmente prorrogará o vencimento da suas compras mensais de 80 bilhões de dólares de títulos do Tesouro.

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

Os segmentos de curto prazo das curvas de juros estão bem ancorados nos mercados desenvolvidos, uma vez que os bancos centrais aumentaram sua orientação futura. Entretanto, os segmentos de longo prazo estão mais voláteis — principalmente nos EUA, porque o contexto macroeconômico continua encorajador —, os dados da inflação estão em um território positivo e fatores de riscos exógenos tendem a enfraquecer (político, econômico). O aumento nos juros de longo prazo dos EUA não afeta a curva europeia nem os mercados emergentes.

Na Europa, o programa de financiamento da União Europeia (EU) agora protege os países periféricos. O financiamento SURE (Suporte para mitigar riscos de desemprego em uma emergência) teve início em outubro, atraindo mais de 200 bilhões de euros de participação de investidores globais. Esse programa reduz os riscos de divergência de *spread* entre soberanos europeus.

INVESTMENT GRADE & HIGH YIELD

Em razão da renovada euforia nos mercados, os prêmios de risco continuavam suportados no começo de novembro. Em termos de setores, Indústria e Transporte, que ainda são retardatários em termos de compressão de *spreads*, se beneficiaram da grande rotação. Essa tendência também se reflete em termos de desempenhos de rating: no mercado de *high yield* (HY), a cesta CCC teve desempenho superior nas últimas semanas, devido ao apetite renovado de investidores *deep value*. À medida que chegamos ao fim do ano, a compressão de *spreads* deve continuar e o carregamento favorece investimentos de crédito. No setor bancário, fusões e aquisições na Europa enviaram sinais positivos aos investidores, e o segmento subordinado oferece valor aos investidores. O segmento de *bonds* corporativos híbridos está barato em comparação ao segmento senior.

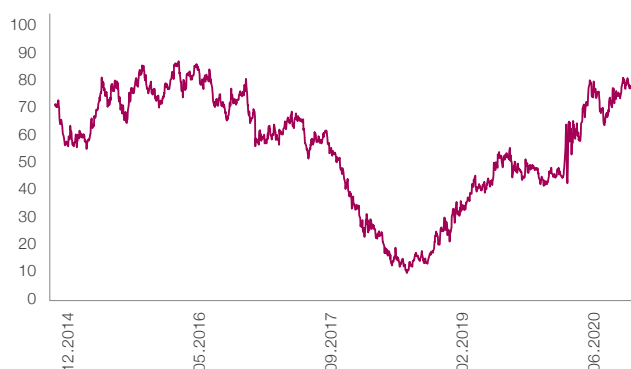
TÍTULOS DE MERCADOS EMERGENTES

O cenário pós-eleição nos EUA para os mercados emergentes também precisa ser cuidadosamente pensado em relação a um panorama macro do quarto trimestre para mercados desenvolvidos, que ficou indefinido. Isso não afeta diretamente os mercados emergentes devido: à resiliência contínua do norte da Ásia (consequência do melhor controle do vírus), à maior participação do setor manufatureiro em países dos mercados emergentes e ao fato de que vários países dos mercados emergentes sofreram de primeiras ondas prolongadas de COVID-19 que estão chegando ao fim.

A busca por rendimentos continua: o enfraquecimento do dólar e as taxas de inadimplência relativamente modestas podem continuar a apoiar títulos emergentes.

Na China, o mercado é sustentado com entradas constantes de fundos em um quadro de busca por rendimento a nível mundial. Nossa equipe de especialistas mantém maior exposição a emissores chineses HY (alto rendimento) no setor imobiliário, devido à tendência de desalavancagem. Os diferenciais de *spread* entre o norte da Ásia e o Sudeste Asiático diminuirão quando a COVID-19 foi controlada.

AUMENTO DOS RENDIMENTOS DE LONGO PRAZO NOS EUA: NOVA TENDÊNCIA OU OPORTUNIDADE DE COMPRA?, %



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

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 yuan chinês continua a ser uma surpresa nas moedas em 2020.

FOREX

O DÓLAR CAMINHA PELA VIA NEGATIVA

- O yuan chinês está ganhando preferência em escala internacional.
- O euro é progressivamente a menos feita das moedas de reserva.

EURO (EUR)

Embora os rendimentos em euros não sejam atrativos e reconhecamos a natureza estagnada do crescimento econômico da zona do euro nos últimos anos, se considerarmos apenas as moedas de reserva, o euro é progressivamente “o patinho menos feio” — não sofre de excesso de valorização, tem superávit significativo de conta corrente, a UE está aos poucos resolvendo seus problemas geopolíticos de longa data (divisão de ônus norte/sul, Brexit) e uma nova classe de títulos em euros será um ativo altamente atrativo para gestores de reservas. Portanto, continuamos otimistas no longo prazo em relação ao euro. No curto prazo, embora o euro provavelmente encontre dificuldades para ficar acima de 1,20 devido à dinâmica já vista em 2020, a atividade de fim do ano pode nos deixar mais próximos de quebrar essa barreira.

DÓLAR AMERICANO (USD)

A taxa de juros real negativa e o *spread* em baixa recorde entre as taxas de juros do Fed e do BCE são os principais fatores da tendência de enfraquecimento do dólar desde maio. Esses fatores não devem ser revertidos tão cedo. Primeiro, a recuperação dos fluxos de comércio global levará a crescimento nas receitas de exportação, estimulando a demanda por moedas exportadoras, como o euro. Segundo, os custos de cobertura em dólares historicamente baixos incentivarão as empresas e os investidores a converter os recursos financeiros em dólares em moedas domésticas (em vez de mantê-las para carregamento). Terceiro, as crescentes receitas de exportação levarão a maiores reservas nos bancos centrais de países exportadores, os quais já estão numa tendência de longo prazo de afastamento do dólar. Em suma, o saldo das forças de curto prazo podem evoluir: a ausência da onda azul e o enfraquecimento macroeconômico na Europa reduzem a pressão do enfraquecimento no dólar, no entanto, em 2021, a perspectiva de uma recuperação global macro causada pela vacina deve levar ao aumento das moedas emergentes e do euro em comparação ao dólar.

LIBRA ESTERLINA (GBP)

Enquanto escrevemos, os sinais indicam um acordo comercial entre o Reino Unido e os EUA. Para o Reino Unido, no entanto, é só o fim do começo da vida fora da União Europeia, pois à frente reside um processo árduo para reestruturar as fronteiras comerciais da economia do Reino Unido, com uma visão ainda nada clara do lugar que o país pretende ocupar no mundo comercial. Isso deixará a economia do Reino Unido, e por consequência a libra esterlina, por ora, no status quo — com o dólar mais fraco neste ano do que no ano passado, a faixa GBP/USD aumentou para 1,25-1,38, em nossa opinião. Depois disso, é provável que a libra esterlina continue baixa em comparação às altas de 2014, em 1,60-1,70, até que os investidores entendam o novo relacionamento do Reino Unido com o mundo e possam decidir como investir em libra esterlina.

YUAN CHINÊS (CNY)

O yuan chinês continua a ser uma surpresa nas moedas em 2020. Esse fortalecimento foi conquistado com o controle efetivo da COVID-19 em comparação ao dólar vulnerável. Os investidores estão despertando para a atração relativa dos rendimentos em oferta no mercado de títulos *onshore* em renminbis. Como o Banco Popular da China tem sido o menos “agressivo” no afrouxamento da sua política monetária, suas moedas continuam a atrair novas alocações de renda fixa na carteira. A China é a única a ainda gerar rendimentos positivos “reais” em comparação às contrapartes do G10. Ainda que o yuan tenha atingido uma alta de dois anos, de 6,5400, e pareça sobrecomprado, continuamos construtivos nos recuos em 2021, à medida que o crescimento chinês se recupere e tenha desempenho superior aos pares. De acordo com dados da SWIFT, a participação do yuan como moeda de pagamento para comércio global subiu para a quinta posição, ainda que se mantenha 2% abaixo em termos absolutos. Por fim, 28% das reservas de moeda mundial nas mãos da China vão reforçar ainda mais a atração dos gestores monetários internacionais.

OURO (XAU)

Acreditamos que o ouro continuará em tendência de aumento desde que as políticas de QE (afrouxamento quantitativo) e de taxas de juros negativos continuem a manter grandes déficits fiscais no mundo desenvolvido, contudo, isso parece suspenso, por ora. As notícias de ensaios positivos da vacina levaram o ouro a afundar 115 dólares em um dia — a segunda maior queda em um dia em 2020 — devido à liquidação à vista de porto seguro na primeira faixa de suporte, em 1.850-70 dólares. O movimento mostra um mercado com posicionamento significativo e nos leva a considerar que o ouro pode sofrer ainda mais correções antes de voltar a subir, principalmente devido às médias móveis de 50 e 100 dias invertidas em meados de novembro (confirmando uma pausa na tendência de crescimento). Contudo, há forte suporte da média móvel de 200 dias atualmente, em cerca de 1.800 dólares.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE FOREX E METAIS PRECIOSOS

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
ESTADOS UNIDOS (USD)	=	=/-
ZONA DO EURO (EUR)	=/+	=/+
REINO UNIDO (GBP)	=	=
SUIÇA (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

PANORAMA MACRO

- Uma recuperação desequilibrada, com a China com PIB superior a 2019, os EUA e a zona do euro em cerca de 4% abaixo do PIB do terceiro trimestre de 2019, e países como Reino Unido/Espanha e outros mercados emergentes que estão mais distantes em termos de recuperação.
- Uma provável contração do PIB na Europa no quarto trimestre, enquanto, até agora, as tendências de atividade e os indicadores de expectativas têm sido mais positivos nos EUA, contudo, sujeitos a regras de *lockdown* mais duras se a pandemia continuar a acelerar.
- A vacina é um agente de mudanças para 2021, com maior probabilidade de recuperação global favorável a setores cíclicos e a países com maior beta para crescimento mundial, tais como a Europa e os mercados emergente.

CONTEXTO POLÍTICO E MIX DE POLÍTICAS

- A eleição de Biden gera um cenário mais animador com menos tensões internacionais esperadas.
- As políticas monetárias continuarão expansionistas nos EUA, na Europa e no Japão, e mais pode ser feito.
- A política fiscal deve se manter acomodatória e reativa a qualquer piora adicional da pandemia.
- Nos EUA, a provável maioria Republicana no Senado evitará a capacidade de um amplo estímulo fiscal e de uma reforma tributária, um catalisador positivo para setores potencialmente afetados, mas um cenário menos reflacionário e, subsequentemente, mais apoio é esperado do Fed para compensar o menor apoio do aspecto fiscal.
- Podemos esperar um acordo bipartidário em algumas medidas de emergência abrangendo famílias e empresas, mas o momento é muito incerto.
- Na Europa, vozes frugais contra o Fundo de Recuperação ainda estão altas, mas o plano deve ir até o fim, e a perspectiva de uma vacina não põe o plano em xeque.
- Nos mercados emergentes, o mix de políticas tem menos espaço para manobras e os bancos centrais não estão em posição de cortar ainda mais as taxas de juros, exceto se estiverem dispostos a enfraquecer suas moedas.

FUNDAMENTOS BOTTOM-UP

- O terceiro trimestre confirmou a melhor resiliência dos lucros corporativos e a recuperação maior do que o esperado em relação ao lucro do segundo trimestre, com surpresas positivas recordes, principalmente nos EUA.
- A previsão é de que aumentem as taxas de inadimplência, mas estas estão relativamente concentradas em alguns setores (serviços comerciais, hotéis e lazer, por exemplo) e em alguns ratings baixos, e estão relativamente bem precificadas.

VALORIZAÇÕES DE ATIVOS

- A compressão do *spread* de crédito foi significativa no mês passado, entretanto, os mercados de HY e IG não são negociados aos maiores percentis de valorização. Pode ocorrer mais compressão.
- Esse forte apoio monetário é um fator significativo para mais compressão de *spread* em 2021.
- As valorizações estão altas em muitos países em base P/E, mas estão inflacionadas pelas baixas taxas de juros conforme refletem os prêmios de risco das ações, que ainda estão distantes das médias de longo prazo.
- A polarização continua elevada entre qualidade/*growth* e *value*/cíclicos, e a recente rotação de fator reflete a vulnerabilidade da projeção de posicionamento de mercado de 2020 para 2021 em um cenário diferente.

INDICADORES TÉCNICOS E INDICADORES DE EXPECTATIVAS

- O recente fluxo de notícias (eleições nos EUA, perspectivas de vacina e rendimentos do terceiro trimestre) produziu uma aceleração no mercado, apesar da aceleração da COVID-19, que voltou ao posto de fator de mercado de segundo nível. Os mercados de ações estão agora tecnicamente altos e os indicadores de expectativas como índice de otimismo/pessimismo confirmam esse ponto de vista.
- Além desses indicadores, muitas boas notícias estão precificadas, o que torna os mercados vulneráveis à tomada de lucro.

REGIME DE MERCADO

- É esperado que a volatilidade continue a cair para 20 ou menos, o que pode ser um gatilho para que investidores institucionais em busca de rendimento aumentem sua exposição a ações, um fator positivo para os fluxos de mercado.

A LOCAÇÃO DE ATIVOS

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações:

- Adotamos uma perspectiva de maior exposição a ações próximo às eleições dos EUA e reforçamos nosso ponto de vista com a perspectiva de distribuição de uma vacina no primeiro semestre de 2021.
- Continuamos positivos nos temas de crescimento secular, mas estamos progressivamente reequilibrando as carteiras para uma abordagem *Barbell* com maior exposição a ações cíclicas e *value*.
- Estamos aumentando nossa convicção em regiões de beta alto, como Europa e mercados emergentes mundiais.

Renda fixa:

- Antecipamos um aumento moderado da inclinação das curvas de juros dos EUA, principalmente se estamos avançando na rota rumo à vacina, contudo, a ausência de uma onda azul, e menos estímulo fiscal necessário se a vacina for distribuída, deve limitar a magnitude desse aumento.
- As curvas de juros do euro devem se manter próximas aos níveis atuais com baixa inflação e forte ação do Banco Central Europeu.
- Continuamos construtivos em estratégias de carregamento em *investment grade* e *high yield*.
- Continuamos construtivos na dívida emergente. Mantemos uma preferência pela Ásia, mas destacamos que os fluxos podem afetar positivamente a América Latina e o Leste Europeu, e os títulos em moeda local em 2021.

Moedas:

- Enfraquecimento moderado do dólar em relação ao euro, perspectiva positiva de longo prazo no renminbi, maior dinâmica em moedas emergentes, mas mais visibilidade e provavelmente melhor negociação ajustada ao risco em moedas asiáticas.

Ouro:

- Como um ativo correlacionado negativamente ao dólar, a fraqueza do ouro deve se manter estrategicamente sustentada pela nossa expectativa de enfraquecimento do dólar. Um aumento superior a 1.950 dólares parece improvável nesse cenário construtivo, contudo, qualquer movimento próximo à média móvel de 200 dias, 1.800 dólares, pode ser explorada.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

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	-/=	-/=
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 18 DE NOVEMBRO DE 2020

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (Estados Unidos)	3.567,79	3,85%	10,43%
FTSE 100 (Reino Unido)	6.385,24	10,54%	-15,34%
Stoxx Europe 600	390,54	8,25%	-6,08%
Topix	1.720,65	5,07%	-0,04%
MSCI World	2.543,36	5,19%	7,84%
Shanghai SE Composite	4.891,67	2,06%	19,41%
MSCI Emerging Markets	1.207,55	6,12%	8,33%
MSCI Latam (América Latina)	2.189,85	11,95%	-24,95%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	228,27	8,01%	-14,69%
MSCI Asia Ex Japan	793,33	5,83%	15,26%
CAC 40 (França)	5.511,45	13,55%	-7,81%
DAX (Alemanha)	13.201,89	5,13%	-0,36%
MIB (Itália)	21.622,66	13,29%	-8,01%
IBEX (Espanha)	7.981,50	17,18%	-16,42%
SMI (Suíça)	10.565,12	5,75%	-0,49%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	4.089,00	11,84%	7,72%
Ouro (USD/Onça)	1.872,24	-2,71%	23,40%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	41,82	4,47%	-31,51%
Prata (USD/Onça)	24,45	-3,14%	36,42%
Cobre (USD/Tm)	7.088,50	1,39%	14,81%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,71	-10,29%	23,89%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pontos)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pontos)
VIX	23,84	-4,81	10,06



MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,08	0,58%	-0,51%
GBP/USD	1,33	0,94%	0,12%
USD/CHF	0,91	0,66%	-5,70%
EUR/USD	1,19	-0,07%	5,71%
USD/JPY	103,82	-0,74%	-4,41%

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pbs)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pbs)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	0,87%	4,75	-104,74
França 10 A	-0,32%	-1,20	-43,90
Alemanha 10 A	-0,56%	3,40	-36,70
Espanha 10 A	0,08%	-12,40	-38,40
Suíça 10 A	-0,48%	4,10	-0,40
Japão 10 A	0,01%	-1,70	3,30

TÍTULOS CORPORATIVOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes	43,65	3,31%	-0,55%
Títulos da Dívida Pública em euro	221,98	0,16%	2,04%
High yield em EUR Corporativo	203,98	2,20%	0,15%
High yield em USD Corporativo	311,24	1,97%	2,39%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	325,26	-0,13%	5,57%
Mercados Emergentes Corporativos	52,43	1,85%	1,24%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

AGOSTO DE 2020	SETEMBRO DE 2020	OUTUBRO DE 2020	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (18 DE NOV. DE 2020)	
8,16%	0,45%	2,76%	11,95%	19,41%	MELHOR DESEMPENHO  PIOR DESEMPENHO 
7,01%	-1,48%	2,35%	10,54%	15,26%	
6,53%	-1,63%	1,98%	8,25%	10,43%	
3,40%	-1,68%	-1,19%	8,01%	8,33%	
2,86%	-1,77%	-2,77%	6,12%	7,84%	
2,58%	-2,72%	-2,84%	5,83%	-0,04%	
2,09%	-3,59%	-3,14%	5,19%	-6,08%	
1,26%	-3,92%	-4,52%	5,07%	-14,69%	
1,12%	-4,75%	-4,92%	3,85%	-15,34%	
-6,36%	-5,54%	-5,19%	2,06%	-24,95%	

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 revisadas, 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 (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 Luxembourg, 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 da CA Indosuez (Switzerland) 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 19.11.2020.

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.

