

MONTHLY HOUSE VIEW

Documento de marketing - Abril de 2021

Foco

Reabertura do setor econômico: destravamento do crescimento

• Índice

01• Editorial	P3
A HORA DA VERDADE?	
02• Foco	P4
REABERTURA DO SETOR ECONÔMICO: DESTRAVAMENTO DO CRESCIMENTO	
03• Macroeconomia	P6
UM MUNDO EM 3 VELOCIDADES	
04• Renda fixa	P8
NORMALIZAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS DE LONGO PRAZO	
05• Ações	P10
TEM TUDO A VER COM JUROS!	
06• Forex	P12
PAR GBP/USD RECEBE DOSE DE REFORÇO	
07• Alocação de ativos	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



VINCENT
MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth
Management

Prezado(a) leitor(a),

Mudança estrutural sistêmica ou miniboom cíclico nos EUA? Qualquer que seja a resposta a essa questão, agora fulcral para a tomada de decisão dos investidores, esta é provavelmente a hora da verdade para os mercados, com vários caminhos possíveis pela frente.

Por um lado, pode ser que o aumento da inflação nos próximos meses seja apenas um pico temporário, e meramente americano, devido a efeitos de base e a um aumento no consumo por conta do plano de estímulo fiscal. Neste caso, os bancos centrais podem reunir seus vários objetivos (inflação moderada, pleno emprego, preservação de condições financeiras favoráveis para empresas e governos) ao mesmo tempo em que permaneçam acomodaticios por mais alguns anos. Se assim for, os investidores podem manter suas ações de crescimento secular, bem como seus ativos de longa duração.

Por outro lado, vemos o fim de uma longa tendência descendente nas taxas de juros, que poderia, por si só, refletir equilíbrios anteriores à crise (inflação moderada, energia barata, combinação de políticas mais favorável a empresas do que a trabalhadores). Neste caso, os bancos centrais enfrentarão o principal dilema de médio prazo, de decidir entre controle da inflação, de um lado, e pleno emprego e financiamento, de outro. E se esse cenário se concretizar, a demanda do mercado mudará mais para *commodities* e ações cíclicas do que para títulos soberanos.

Diversos indicadores evidenciam que estamos provavelmente em uma encruzilhada. Expectativas de aumento da inflação são o primeiro sinal. A mudança na correlação entre ações e títulos é outra manifestação dessa mudança. O desempenho superior das ações *Value*, que perderam a preferência nos últimos 10 anos, também é um sinal do que parece ser um novo paradigma.

Quer estejamos a viver uma mudança sistêmica ou apenas uma normalização cíclica como as do passado, este regime de mercado terá de encontrar um novo ponto de equilíbrio.

Esse é todo o debate em torno do ponto de estabilização a ser encontrado nos rendimentos de 10 anos dos EUA, que foi reforçado por forças opostas. Às vezes, o mundo financeiro pode ser melhor entendido como um problema de física (um equilíbrio de forças, com demanda e inflação, de um lado, e bancos centrais e poupança, do outro).

A importância que essas narrativas têm assumido no mundo financeiro de hoje é motivo de preocupação. Assim como as ideologias, uma narrativa sucede a outra: em muito pouco tempo, passamos da narrativa da estagnação secular para a da reflexão secular. Objetivamente, há muitas razões para a subscrever, particularmente um consenso político em democracias que precisam se reconectar com suas classes médias. Mas, para aqueles que lembram da narrativa da nova economia em 2000, isso pode ser um motivo para manter certa cautela antes de a adotar. Porém, o que é uma narrativa? Uma representação da realidade que busca confirmar uma hipótese e que, às vezes, se desvia dos fatos.

Na realidade, não há lugar para ideologias ao se tratar de alocação de ativos. Vivemos em uma época bastante darwiniana, favorável a investidores que possam se ajustar pragmática e gradualmente à nova realidade e incorporar estes novos parâmetros em seu arcabouço analítico.

Acreditar que fórmulas do passado continuarão a funcionar é um perigo tão grande quanto uma ideologia; isso vale tanto para política econômica quanto para a alocação.

Qualquer comparação com a década de inflação baixa é desvalorizada pelo fato de, há 10 anos atrás, termos saído de uma crise de liquidez através da reflexão dos preços dos ativos, orquestrada por bancos centrais. Desta vez, estamos saindo de uma crise sanitária através da distribuição maciça de dinheiro para os lares americanos. As consequências serão necessariamente diferentes, e os heróis do passado da alocação de ativos (ouro, tecnologia, títulos do tesouro) não serão as vacas sagradas por toda a eternidade.

REABERTURA DO SETOR ECONÔMICO: DESTRAVAMENTO DO CRESCIMENTO

O mundo está longe de voltar ao normal, mas sinais de reabertura econômica começam a brotar devido ao progresso feito na frente da vacinação e às mudanças estruturais no comportamento do consumidor à medida que a pandemia se arrasta para além da marca de um ano. A polarização entre setores continua forte, mas enquanto o Reino Unido define um plano para reabrir, o fenômeno de reabertura dos EUA já está se desenrolando.



Setor de varejo e de recreação dos EUA apenas

15%

abaixo de níveis anteriores à pandemia

VERIFICAÇÃO DE MOBILIDADE: OS EUA VACINAM E AVANÇAM

Relatórios de mobilidade do Google nos dão uma ideia do grau de reabertura econômica em todos os setores. No setor de varejo e recreação, fortemente impactado, os Estados Unidos lideraram o movimento de reabertura, embora ainda permaneçam 15% abaixo dos níveis anteriores à pandemia (Gráfico 1).

Na Europa, a mobilidade voltou a diminuir após ter se recuperado progressivamente desde o final de janeiro, com o Reino Unido ainda entre os mais restritivos do mundo (Gráfico 2).

VACINAÇÃO CONTINUA A SER A CHAVE PARA DESBLOQUEAR ECONOMIAS

Hoje, existem líderes evidentes em vacinação: Israel (60% de sua população está vacinada com pelo menos uma dose), Reino Unido (36%), Emirados Árabes Unidos (35%) e EUA (21%). Em outros, o progresso da vacinação está limitado por restrições de fornecimento e logística: a Zona do

Euro (7% de sua população) e a China (3,65 doses por 100 pessoas em comparação com 10,75 na França).

Olhando para o futuro, o resultado permanece incerto, mas as metas foram definidas: os EUA vacinarão todos os cidadãos maiores de 18 anos até julho, todas as restrições no Reino Unido serão gradualmente removidas até 21 de junho, a China vacinará 40% dos seus cidadãos até o final de julho, e a Zona do Euro terá 70% da população adulta vacinada no final de julho. O objetivo é claro: vacinar e reabrir as economias até meados do segundo semestre, ainda que para a China e para a Zona do Euro isso exija uma aceleração significativa do processo de inoculação.

QUAIS SETORES SE BENEFICIAM COM A REABERTURA?

A manufatura se recuperou mais rápido do que a maioria dos setores e sofreu menos do que na primeira onda, principalmente na Europa, onde a exportação tinha paralisado substancialmente a produção. A produção industrial comparada aos níveis anteriores à pandemia retornou a esses

GRÁFICO 1: MUDANÇA NA MOBILIDADE NOS EUA POR SETOR*

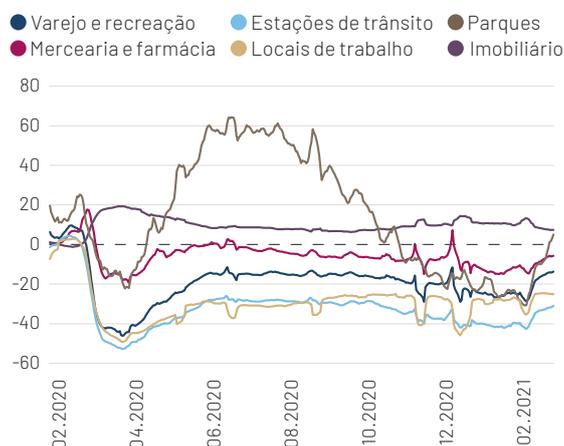
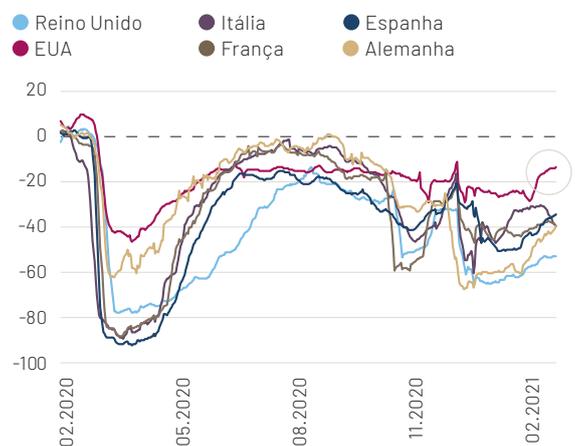


GRÁFICO 2: MUDANÇA NA MOBILIDADE NO SETOR DE VAREJO E RECREAÇÃO*



*Média móvel de 7 dias do número de visitantes em relação ao dia de referência antes do surto da pandemia. Fontes: Our world in data, Indosuez Wealth Management.

níveis, ou os superou, na Europa e na China, respectivamente, enquanto nos EUA e no Reino Unido está apenas 5% abaixo, com um recuo nos EUA devido às más condições climáticas em fevereiro.

O mercado imobiliário superou outros setores da economia durante a pandemia, especialmente nos EUA e no Reino Unido, com o apoio de baixas taxas de juros hipotecárias, medidas de estímulo e demanda por acomodações mais espaçosas para escritórios domésticos e escolas. O início da construção de moradias teve uma recuperação acidentada até agora, mas a perspectiva é promissora, já que os alvarás de construção nos EUA tiveram aumento de 10,7% em janeiro.

Dependendo das restrições e do progresso da vacinação, a recuperação do setor de serviços ocorre de forma muito diversa conforme as geografias. Dados mensais de PMI¹ mostram que atualmente a taxa de expansão da atividade no setor de serviços dos EUA superou a do setor de manufatura pela primeira vez desde o segundo semestre. Do ponto de vista dos consumidores, os norte-americanos parecem mais dispostos a gastarem mais. As vendas de varejo fora de lojas continuam a ganhar participação no mercado, embora em um ritmo mais lento no final do ano passado. Restaurantes e locais de consumo de bebidas começaram a se recuperar em janeiro. Como a Europa permanece sob forte *lockdown*, o número de reservas de mesas nos EUA está agora em 75% da capacidade de março de 2020, de acordo com dados do OpenTable (em comparação com 66% em média em fevereiro).

Por fim, o setor de viagens continua a ser, globalmente, o mais atingido pela pandemia. O rigor das medidas governamentais impostas às viagens aéreas internacionais aumentou desde o final de

2020, principalmente na Europa e na região Ásia-Pacífico (a receita de passageiros por quilômetro baixou 86% em relação a janeiro de 2020, para voos internacionais, e 47% para viagens domésticas). No entanto, pela primeira vez desde o início da pandemia, as viagens domésticas se recuperaram significativamente nos EUA em meados de março (Gráfico 3) com reservas aéreas com queda de menos de 30% ao se comparar aos níveis de 2019. Além disso, a ajuda do governo continua a dar apoio ao setor. Várias grandes companhias aéreas dos EUA abandonaram oficialmente planos de demissão de milhares de trabalhadores no dia seguinte à aprovação do plano de alívio econômico pelo Congresso dos EUA.

DESEMPENHO DE MERCADO DOS TEMAS DE REABERTURA

A crescente reabertura econômica favorece tanto o transporte quanto a indústria no mercado de ações, especialmente nos Estados Unidos, onde o processo de retorno à vida normal está mais avançado. Assim, os índices predominantemente ponderados em ações de companhias aéreas e de mobilidade, como o S&P Transportation Select Industry Index (+25% no acumulado do ano), estão ganhando impulso e superando o mercado em geral.

A indústria, e especialmente o mercado imobiliário, também se beneficiam de uma recuperação do otimismo. O índice Dow Jones US Select Home Construction subiu 20% desde o início do ano, enquanto, no Reino Unido, o índice FTSE 350 Construction and Building Materials apresentou um ganho de 7%, superando o FTSE 100 nesse período.

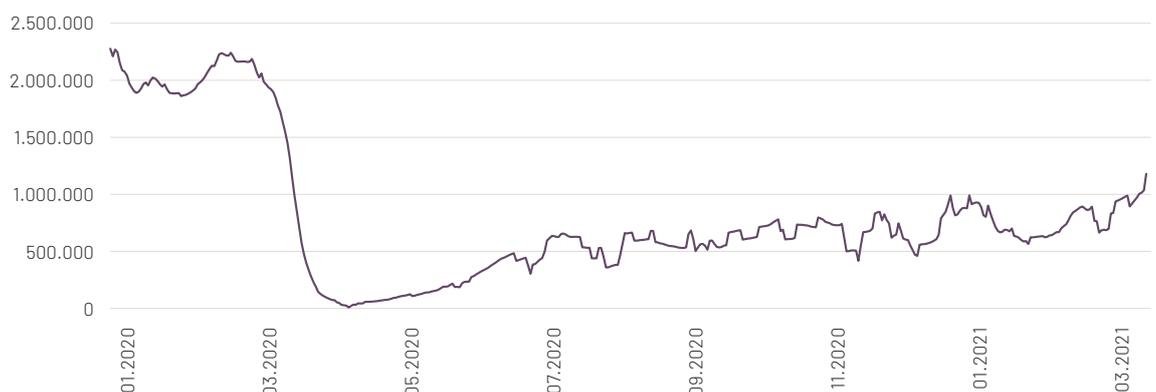


Número de reservas de mesas nos EUA em

75%

da capacidade de 2020

GRÁFICO 3: QUANTIDADE DE VIAJANTES*



*Média móvel de 7 dias, números de viagens em pontos de controle.
Fontes: TSA, Indosuez Wealth Management.

1- Purchasing Manager Index (Índice de Gestores de Compras).

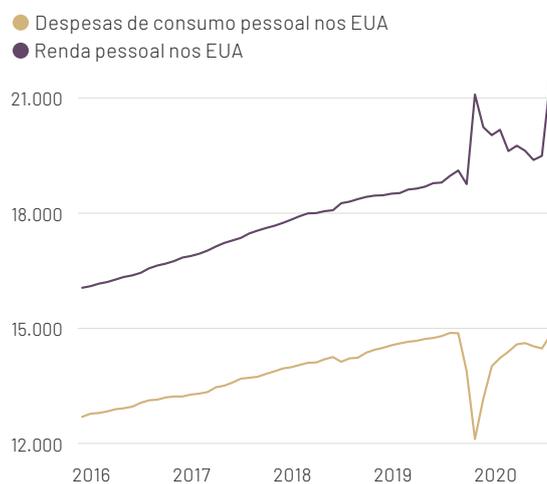


Os Estados Unidos pisaram fundo no acelerador ao adotar integralmente seu plano de estímulo fiscal de 1,9 trilhão de dólares. Embora isso definitivamente impulse a economia, aumentam as preocupações com o aumento da inflação, que estão abalando os mercados. Na Europa, excluindo o Reino Unido, o acelerador parece travado, já que novos *lockdowns* estão afetando tanto a oferta quanto a demanda. Em direção a leste, na China, as preocupações são sobre a avaliação adequada do uso do freio para desalavancar a economia.

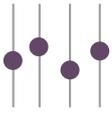
SUPERAQUECIMENTO ECONÔMICO NO CAMINHO DOS ESTADOS UNIDOS?

Mesmo com o mau tempo afetando o consumo e a produção em fevereiro, dados quantitativos e qualitativos mostram sinais de recuperação da economia dos Estados Unidos. O número de norte-americanos solicitando seguro-desemprego caiu para 712 mil no início de março, atingindo o menor nível em 5 meses. As despesas de consumo pessoal tiveram alta de 2,4% em janeiro, em base mensal, acompanhando o aumento de 10% da renda pessoal (Gráfico 4), o maior ganho desde abril de 2020 devido, em parte, aos pagamentos recebidos de programas de resposta à pandemia. As vendas no varejo ainda estão subindo anualmente (+6,3%) e o Índice de confiança do consumidor Michigan

GRÁFICO 4: RENDA PESSOAL DOS EUA EM ALTA DE 10%, BILHÕES DE DÓLARES



Fontes: BEA, Indosuez Wealth Management.



6.5%

Previsão de
crescimento
econômico
da OCDE
para os EUA
em 2021

(MCSI) registrou a máxima de um ano (83) em fevereiro, quando o novo plano de estímulo fiscal foi aprovado.

A Lei do Plano de Resgate Americano foi, de fato, totalmente adotada em 1,9 trilhão de dólares, superando as expectativas. Este plano dará outro impulso à economia dos EUA, conforme mencionado pela OCDE, que aumentou sua previsão de crescimento dos EUA, em 2021, de 3,2% para 6,5% em março (em linha com a revisão do Fed de 4,2 para 6,5%). Além disso, as projeções de crescimento para 2022 provavelmente serão influenciadas positivamente pelo pacote de infraestrutura de vários trilhões que o governo agora prepara como sua próxima grande prioridade legislativa, e que poderá ser financiado por aumentos de impostos também a serem introduzidos no final do ano.

Este otimismo na recuperação econômica, alimentado pela aceleração da vacinação e pelo novo pacote de estímulo, suscitou preocupações com a inflação, colocando alguma pressão sobre os títulos do Tesouro dos EUA e levando a alguma turbulência ao setor tecnológico e substitutos de títulos, ao mesmo tempo em que impulsiona a rotação para o estilo *Value*. Tanto Janet Yellen quanto o Fed concordaram que é ainda cedo para endurecer a política. A inflação, também impulsionada pelo aumento dos preços do petróleo, pode ultrapassar a meta de 2%, risco que o governo Biden está disposto a correr.

MAIOR RIGOR A ATRASAR A RECUPERAÇÃO DA EUROPA

A recuperação econômica da Europa está lenta. As vendas do varejo europeu caíram acentuadamente em janeiro (-6,4%, em uma base anual, contra +0,9% em dezembro) devido a novas restrições de *lockdown*, especialmente na Alemanha e Itália. A produção industrial manteve-se moderada (+0,1% em janeiro), embora melhor do que o esperado. O setor de manufatura vê alguma sustentação, mas o índice de produção composto PMI (Índice de Gestores de Compras) permanece abaixo do limite de expansão (48,8 para a Zona do Euro em fevereiro).

O Banco Central Europeu (BCE) destacou que a economia da Zona do Euro deverá se contrair no primeiro trimestre de 2021, uma vez que a reabertura continua frágil. A estimativa de inflação do BCE para 2021 aumentou de 1% para 1,5%, devido a aumentos dos preços da energia e fatores temporários. Além disso, o BCE espera aumentar suas compras de ativos no próximo trimestre para limitar os aumentos das taxas de juros de longo prazo.

Do outro lado do Canal da Mancha, a recuperação permanece ofuscada pela COVID-19 e por um novo *lockdown*, enquanto os efeitos do Brexit permanecem obscuros, já que a queda nas exportações em janeiro (-18,2%) é provavelmente uma correção da acumulação de estoques de dezembro. Olhando para o futuro, vemos alguns primeiros sinais de otimismo gerado pela vacina na última pesquisa do PMI (o índice composto subiu 9 pontos em fevereiro, ultrapassando o limite de 50 pontos).

A ECONOMIA DA CHINA DEVE BUSCAR NORMALIZAÇÃO

A economia chinesa ainda está bem à frente na recuperação cíclica. Dados do Escritório Nacional de Estatísticas mostraram que a produção industrial (assim como o consumo) teve alta de mais de 30% ano a ano no período de janeiro a fevereiro, com fortes efeitos de base a serem considerados. Apesar dos esforços das autoridades para reequilibrar o crescimento, o aumento das vendas no varejo permanece abaixo dos números anteriores à epidemia.

No entanto, chegou a hora de as autoridades atenuarem, mas de forma bem progressiva, seus esforços de estímulo e desalavancarem a economia chinesa. A política monetária também deve se tornar menos acomodatória, com uma alta nas taxas de juros esperada para o segundo semestre de 2021. Nesse contexto de desaquecimento doméstico, o comércio e os valores elevados da demanda externa devem impactar cada vez mais as projeções chinesas de crescimento. Em seu plano de 5 anos, a China definiu uma meta de crescimento econômico anual acima de 6% (em linha com a tendência de crescimento de normalização anterior à pandemia).

NORMALIZAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS DE LONGO PRAZO



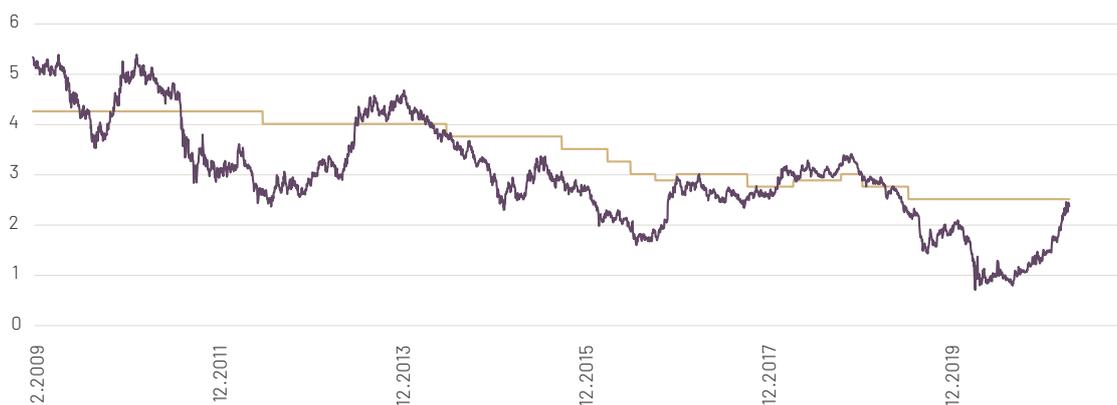
Tensão saudável: os mercados globais de renda fixa estão remarcando preços ordenadamente para maiores expectativas de crescimento e inflação. Como as condições financeiras permanecem acomodáticas com o bom funcionamento dos mercados financeiros, os bancos centrais não estão em modo de munição total quanto à retórica do Controle da Curva de Rendimentos. Esse quadro explica a normalização das taxas de juros reais, refletindo que esse movimento não é apenas sobre inflação. A questão crucial permanece: será o otimismo de curto prazo em relação à inflação e ao crescimento autossustentável no médio e longo prazo?

O aumento das taxas de juros de longo prazo nos EUA desde o início do ano (Gráfico 5) marca um dos piores começos para o desempenho da renda fixa em décadas. Do ponto de vista técnico, o aumento das taxas de juros reais explica a maior parte dos movimentos, ofuscando as expectativas de

inflação de médio prazo, que estão, no momento em que este documento foi escrito, estáveis no acumulado do ano (isso contrasta com os pontos de equilíbrio da inflação que provavelmente ultrapassam 2,6% em meados de março).

GRÁFICO 5: VISÕES DO MERCADO VS. DO FED, TAXA DE JUROS DOS EUA A TERMO EM 5 ANOS

● Taxa de juros dos EUA a termo em 5 anos ● Mediana do FOMC DOTS das projeções de prazo mais longo



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

BANCOS CENTRAIS

Os bancos centrais estão começando a reagir à inclinação das curvas de rendimentos, sem querer desiludir os mercados com suas previsões de forte recuperação econômica.

O National Bank of Australia estabilizou a curva até ao prazo de três anos, e deixou as taxas de juros de longo prazo subirem livremente. Após compras de ativos mais baixas do que o normal no 1º trimestre de 2021, o BCE deve aumentar as compras de ativos no âmbito do seu Programa de Compra de Emergência Pandêmica durante o segundo trimestre, a fim de se proteger dos movimentos das taxas de juros dos EUA, e conter os rendimentos. O Fed ainda aponta para riscos de baixa no curto prazo, embora recentemente tenha elevado as previsões de inflação e crescimento. Mesmo assim, manteve uma postura menos tranquilizadora, com taxas de juros de curto prazo baixas até 2023, conforme consta do gráfico DOTS. De certa forma, isso é paradoxal, já que a pressão de inclinação crescente é maior nos EUA do que na Zona do Euro, onde a questão pode ser mais o controle de *spreads* soberanos do que o controle da curva de rendimentos.

O desempenho dos produtos indexados à inflação compensou o contra desempenho da duração modificada desde o início do ano. Como gestores de carteira, reduzimos essas posições em nossas carteiras, uma vez que os números elevados de inflação esperados em abril e maio já estão amplamente precificados pelos pontos de equilíbrio da inflação.

As perspectivas de crescimento de curto prazo estão obviamente elevadas devido ao estímulo fiscal dos EUA, que se espalhará por todo o mundo, apoiando a demanda final e as necessidades de investimento. No entanto, conforme afirmado por Robert S. Kaplan em 2018: "se essas políticas não aumentam fundamentalmente o potencial de crescimento de médio ou longo prazo da economia dos EUA, elas podem ter apenas um impacto marginal na taxa de juros neutra de longo prazo".

Produtos de *spread*² se comportam muito bem neste ambiente de rendimentos crescentes, impulsionados pelas perspectivas de reabertura econômica (as mesmas para as bolsas de valores) e, na Europa, pelo contínuo apoio do BCE. *Investment grade* e dívida de alto rendimento tiveram desempenho superior, com volatilidade limitada, uma vez que os *spreads* continuaram a reduzir recentemente.

Os títulos com classificação CCC mais baixa tiveram um forte desempenho nos EUA, impulsionados por emissores relacionados à energia, respaldados pela recuperação do petróleo. Na Europa, melhorias e bons resultados divulgados por emissores lideraram o desempenho.

A dívida subordinada em mercados desenvolvidos continua a ser um dos nossos temas de investimento favoritos para este ano, devido a fundamentos sólidos e valorizações baratas em relação a outros produtos de *spread* com fundamentos, classificações e tamanho de mercado comparáveis. No entanto, este segmento teve um desempenho inferior no final de fevereiro e início de março, e a correlação com as ações bancárias quebrou, uma vez que as ações continuaram seu movimento de recuperação.

PERSPECTIVA DE MERCADOS EMERGENTES PERMANECE POSITIVA, MAS VULNERÁVEL NO FUTURO

Os ativos dos mercados emergentes (EM) tiveram um mês fraco em termos de desempenho, já que o aumento dos rendimentos de longo prazo dos EUA e o dólar pesaram sobre os preços baseados no dólar. Contudo, as perspectivas dos mercados emergentes permanecem positivas no futuro. O grande pacote de estímulo fiscal dos EUA e o consequente crescimento do PIB dos EUA, combinados com um maior efeito de transferência dos resultados do PIB do quarto trimestre de 2020, estão levando a revisões para cima em várias economias de mercado emergentes. No entanto, os riscos para o crescimento vêm de um ressurgimento mais generalizado de novas variantes da COVID-19 e do aperto contínuo das condições financeiras globais, bem como do fortalecimento adicional do dólar americano. Na frente de crédito, os *spreads* de *investment grade* não estão longe dos níveis pré-COVID-19. Vemos margem para que os *spreads* emergentes fiquem menores em meio a bolsões de baixo custo. A duração mais curta e a preferência por títulos de alto rendimento fornecem amortecedores contra aumentos de taxas de juros e/ou pressão de inclinação da curva. Em termos de valor relativo, as valorizações asiáticas são muito atraentes, apesar dos *spreads* mais altos na América Latina, que refletem as classificações mais baixas, e onde vemos mais incertezas macroeconômicas e políticas.



PRODUTOS DE SPREAD²

se comportam muito bem neste ambiente de rendimentos crescentes

2 - Produtos de *spread*: títulos de agências, títulos garantidos por ativos, títulos corporativos, títulos de alto rendimento e títulos garantidos por hipotecas, são vários tipos de produtos de *spread*.

TEM TUDO A VER COM JUROS!

Continuamos positivos quanto ao mercado de ações, apesar da quebra de resistência dos rendimentos dos títulos. Junto com o crescimento de dois dígitos nos lucros por ação (LPA), a recuperação do PIB deve acelerar, sustentada por efeitos de base, vacinação e reabertura econômica, bem como apoio contínuo de estímulos monetários e fiscais. Os fluxos estão de volta às ações, com uma tendência de melhoria nas ações *Value*. Ações *Growth* permanecem vulneráveis a essa rotação no curto prazo.



Desde o início do ano, os rendimentos dos títulos dos EUA aumentaram acentuadamente, de 0,90% para 1,70%, sendo a última alta devido a um aumento nas taxas de juros reais. Este é claramente o novo foco dos mercados de ações, e o impulsionador da rotação das grandes empresas de tecnologia e de temas de crescimento secular favorecidos pelo mercado para temas mais cíclicos/*Value*. Acreditamos que as ações serão capazes de incorporar essa reprecificação se ela se estabilizar, mas pode ficar mais difícil nos mercados de títulos e ações antes de o Fed intensificar suas compras de ativos para limitar qualquer aceleração descontrolada do rendimento dos títulos. A volatilidade aumentará se a inclinação se acelerar e os mercados de ações ficarem vulneráveis a um rendimento do título norte-americano com vencimento em 10 anos acima de 2%.

ESTADOS UNIDOS

O presidente Joe Biden apresentou um plano de 1,9 trilhão de dólares para combater a pandemia da COVID-19 e seus efeitos na economia dos Estados Unidos. "Devemos agir e agir agora, não podemos esperar", disse o presidente.

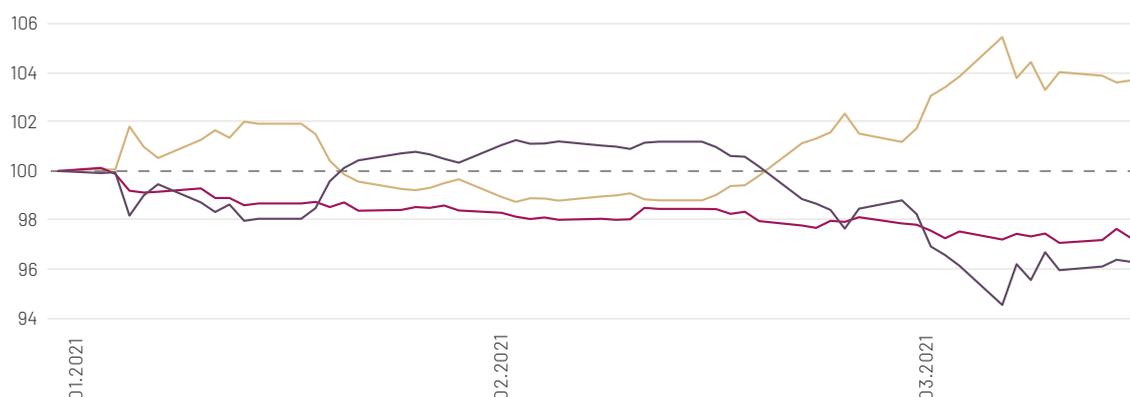
O plano restabelece as esperanças de uma recuperação cíclica. Porém, ao mesmo tempo, os temores de um retorno da inflação estão emergindo com um impacto impressionante dos rendimentos dos EUA. Este enorme movimento afetou as empresas com os maiores índices de valorização, como resultado do desconto de receitas futuras a taxas de juros mais altas. Ações *Growth*, de tecnologia e a Nasdaq estão sob pressão devido aos juros. Além disso, o forte aumento nos rendimentos dos EUA impactou as lideranças de mercado: no acumulado do ano, o índice de retorno total US MSCI *Value* avançou 9% em comparação com 5% para o US MSCI e 1% para o US MSCI Growth (Gráfico 6). No geral, o crescimento do lucro por ação nos EUA deve ser dinâmico em 2021, em +22,5% após os limitados -6,7% em 2020.

EUROPA

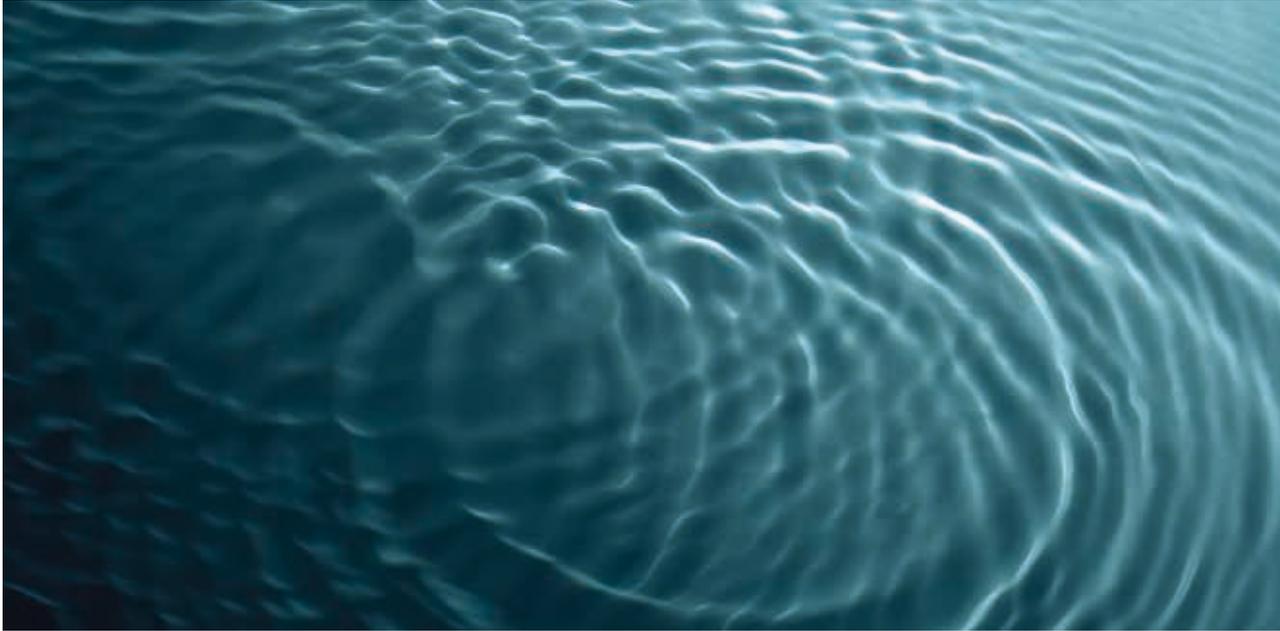
Mantemos nossa postura positiva em relação à Europa. O mercado acionário europeu está mais inclinado para setores cíclicos e *Value* do que o dos Estados Unidos ou os dos mercados emergentes, o que lhe dá vantagem quando a atividade econômica se acelerar.

GRÁFICO 6: MSCI USA VALUE VS. MSCI USA GROWTH E DE QUALIDADE*

● MSCI US *Value*/retorno total do Índice MSCI US ● MSCI US Qualidade/retorno total do Índice MSCI US
● MSCI US *Growth*/retorno total do Índice MSCI US



*O forte aumento no rendimento dos títulos dos EUA com vencimento em 10 anos impactou as lideranças de mercado.
Fontes: Refinitiv, Indosuez Wealth Management.



Além disso, as expectativas de lucro por ação para este ano e para o próximo continuam a ser revisadas para cima (crescimento de LPA de 2021 no MSCI Europe projetado em 33,36% para ações *Value* vs. 29,60% para ações *Growth*, revisados em 6,7% e 4,8% respectivamente nos últimos 3 meses). Como resultado, a região tem ganhado força entre os investidores estrangeiros, conforme ilustrado pelos recentes ingressos positivos. Por fim, a Europa está na vanguarda da tendência ESG (sigla em inglês para Ambiental, Social e de Governança) e é uma boa maneira de se expor a alguns temas de crescimento secular, entre os quais, favorecemos o tema do desenvolvimento sustentável.

MERCADOS EMERGENTES

Desde meados de fevereiro, as crescentes preocupações e o nervosismo quanto a um potencial aumento da inflação e das taxas de juros nos EUA causaram uma onda de choque profunda em todos os mercados de ações de mercados emergentes. Porém, a situação real fundamental na Ásia é diferente da do mundo ocidental. A China usou principalmente a política fiscal e medidas direcionadas no auge da crise da COVID-19, enquanto a economia está agora em modo de normalização. A correção recente atingiu principalmente as ações *Growth* na Ásia, mas as ações *Value* cíclicas também não ficaram imunes. De fato, houve várias sessões de mercado de profundo *bottom fishing* em toda a Ásia.

No entanto, continuamos positivos em relação às ações chinesas em uma base fundamental. Se o fluxo de notícias melhorar em relação à escala e ao ritmo do aumento das taxas de juros nos EUA, com alguns esclarecimentos/anúncios do Fed, o foco do investidor deve voltar aos fundamentos e aumentar o crescimento e as ações *Value* cíclicas na Ásia.

ESTILO DE INVESTIMENTO

O último movimento nos rendimentos reais ajudou a parte mais arriscada do universo *Value* a rapidamente ter um desempenho superior. Analisando os detalhes da dinâmica de lucro por ação, o estilo *Value* tem sido mais robusto do que o *Growth* no ano até agora, algo que o mercado ainda não reconheceu totalmente. Esta tendência pode se espalhar nos próximos meses uma vez que: o desconto de valorização de *Value* vs. *Growth* ainda é elevado numa base histórica e a comunidade de investimento ainda parece subponderada no segmento *Value*.

As tensões atuais sobre as carteiras de ações de qualidade/*Growth* podem piorar nos próximos meses. Se o Fed decidir aumentar suas compras de ativos para manter os rendimentos reais baixos, isso deve empurrá-los de volta para baixo, o que, por sua vez, deve limitar o lado negativo para as estratégias *Growth* e oferecer oportunidades futuras de recompra.

UMA ONDA
DE CHOQUE
profunda em todas
as ações
de mercados
emergentes



Nunca as vacinas terão um impacto tão mobilizador nos mercados. Enquanto o euro fica à mercê de um dólar mais forte, a libra esterlina continua a disparar devido à sua força atual devido à vacina. No entanto, a moeda chinesa se fortaleceu ainda mais em relação a seus pares no acumulado do ano.

EURO (EUR)

Com outras moedas mobilizando os movimentos do câmbio agora, o euro foi deixado no banco de trás nos mercados cambiais ultimamente, contido por vários fatores de curto prazo: a expansão da dinâmica macroeconômica, o atraso no início da vacinação (em comparação com o Reino Unido e os EUA) e o BCE intensificando ligeiramente seu afrouxamento quantitativo e as compras de títulos. Como resultado, o euro está à mercê do dólar mais forte e de outras moedas. No médio prazo, vale a pena observar que o ponto de partida para o euro já é bastante baixo, o que nos deixa inclinados a acreditar que há ainda muitos riscos de alta em um mundo no qual o comércio global se recupera novamente devido à recuperação do crescimento (beneficiando assim a economia exportadora da Zona do Euro). Até então, a volatilidade recentemente induzida pelo mercado dos títulos do Tesouro dos EUA significa que temos que assumir uma faixa de negociação potencial mais ampla de 1,17-1,23 para o par EUR/USD, e os otimistas em relação ao euro têm que esperar que a pandemia comece a recuar mais cedo ou mais tarde.

DÓLAR AMERICANO (USD)

O aperto de posições vendidas do dólar ganhou força, apesar de uma postura política sempre mais tranquilizadora do FOMC. Em vez disso, os mercados de títulos dos EUA se concentraram em vendas no varejo relativamente vigorosas e na promissora implementação da vacinação sob a administração do presidente Biden. Ainda é muito cedo para concluir que o crescimento econômico acelerado dos EUA criará inflação além de uma mera fase transitória. Como tal, os estoicos funcionários do Fed mantêm o benefício da dúvida para o mercado, ao menos por enquanto. No entanto, a demanda reprimida do consumidor dos EUA, dada a grande poupança e novos cheques de estímulo em mãos, a impressionante gestão da COVID-19 e os índices de ações recordes contrastam fortemente com os desenvolvimentos da pandemia e a implementação de vacinas frustrantemente lenta na Europa continental. Este cenário oposto irá sustentar o dólar por mais tempo e superar as preocupações subjacentes de déficit duplo, pelo menos no curto prazo até a Europa unir seus esforços.



O cenário
oposto UE-EUA
vai sustentar
O DÓLAR

LIBRA ESTERLINA (GBP)

A libra continua com força total uma vez que o Reino Unido passa a vacinar pessoas com mais de 50 anos e o mercado ignora a disputa legal sobre o comércio da Irlanda do Norte, que já havia surgido menos de três meses após o acordo comercial ter sido assinado (isso não demorou tanto!). Esta é a ação típica do preço de uma libra em fortalecimento que, dado seu déficit comercial geralmente grande, tende a subir lentamente em tempos bons e cair rapidamente em crises. Continuamos a acreditar que ainda há algum espaço pela frente antes de ser hora de reavaliar; a mínima do par EUR/GBP pós-Brexit foi de 0,8277 e a máxima do par GBP/USD foi de 1,4377, embora a tendência de fortalecimento ainda esteja claramente em andamento, pois ainda não houve fuga dela nos gráficos (Gráfico 7).

Dessa forma, o PBoC começou, conforme previsto, a intervir e "pesar" contra a força, mantendo um equilíbrio comercial próximo com seu novo parceiro comercial número um, a Europa. Como um contrapeso necessário, agora se fala que seus controles draconianos de capital podem muito bem ver um relaxamento do limite de conversão de 50.000 dólares americanos por ano para residentes do continente autorizados a comprar moeda estrangeira apenas para viajar, estudar ou trabalhar. Essa consideração de um limiar mais alto com novas vias de investimento estrangeiro em potencial demonstra a difícil tarefa de internacionalização desejada do renminbi, embora o mais gradualmente possível. Continuamos positivos quanto a quaisquer oportunidades de retração corretiva.

RENMINBI (CNY)

O excepcional retorno da China ao crescimento econômico é muito bem-vindo, mas igualmente problemático. A pressão sobre o Banco Popular da China (PBoC, na sigla em inglês) aumentou a partir de uma onda de liquidez resultante das políticas de estímulo de países estrangeiros. O capital continua a inundar, ininterruptamente e sem cobertura, nos mercados chineses, oferecendo uma alternativa atraente de rendimento "real" relativo. Além disso, a crescente demanda de exportação de suprimentos médicos chineses impulsionou ainda mais seu superávit comercial para um novo território recorde. Sem qualquer surpresa, a moeda chinesa – que já apresenta o melhor histórico de qualquer membro do G20 em períodos de 5 anos, 3 anos e 1 ano – se fortaleceu ainda mais em relação a seus pares no acumulado do ano.

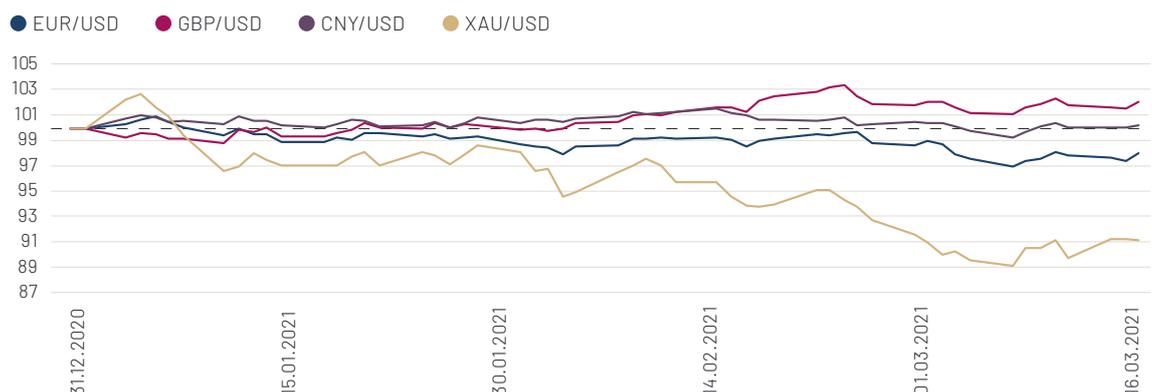
OURO

O metal amarelo realmente levou uma surra em março, com as participações do ETF continuando a cair, demonstrando um recuo dos investidores de curto prazo, seguindo a tendência de queda desde sua máxima histórica, atingida em agosto. Esse movimento também está fortemente relacionado ao aumento das taxas de juros reais de longo prazo nos EUA. Dito isso, o ritmo de depreciação ainda permanece moderado e não vimos nada perto das quedas de março de 2020, quando os investidores liquidaram posições para financiar as necessidades de caixa, então isso ainda parece uma correção saudável de níveis elevados. No entanto, se os temores de inflação continuarem a crescer e o Fed mantiver as taxas de juros reais de longo prazo suprimidas, é possível que o ouro volte ao centro das atenções em seu papel de proteção contra a inflação. Pontos de sustentação importantes ficam logo abaixo das mínimas recentes em torno de 1.660 a 1.680 dólares, quando começa a parecer muito atraente.

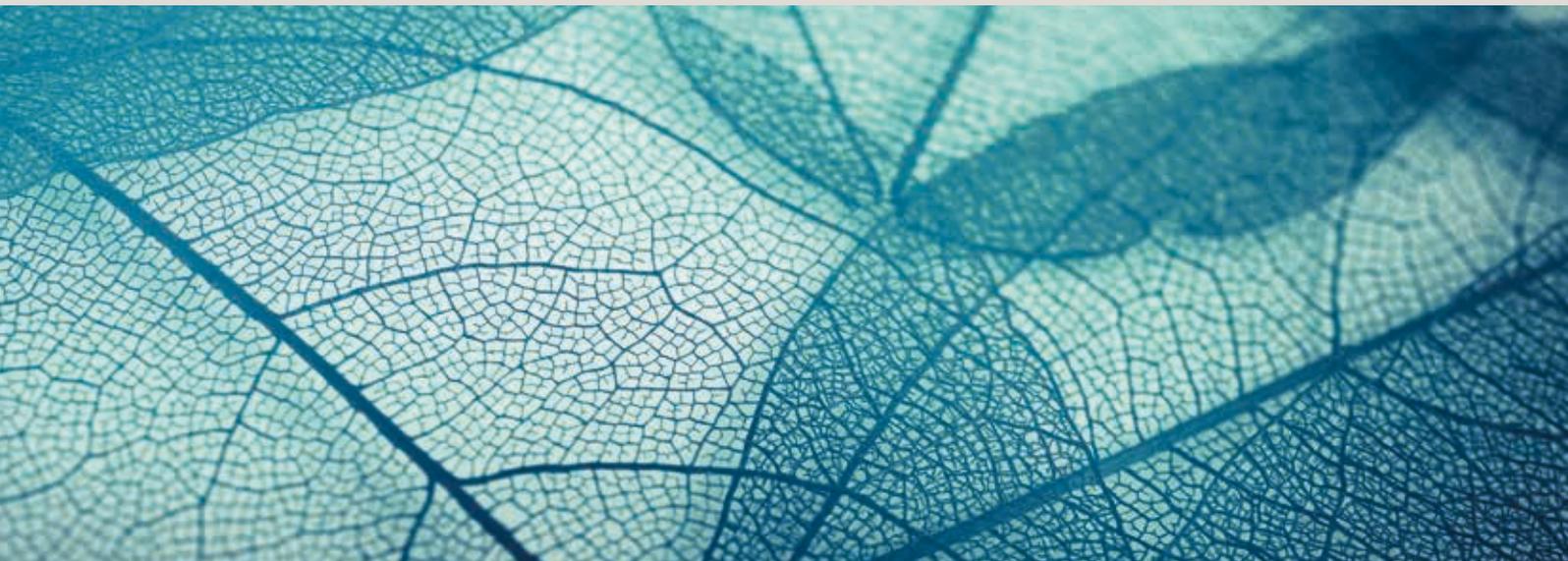


Possível
flexibilização
dos controles
de capital na
CHINA?

GRÁFICO 7: LIBRA DISPARA NO 1º TRIMESTRE DE 2021, 100 = 31.12.2020



Fontes: Refinitiv, Indosuez Wealth Management.



ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

TENDÊNCIA MACROECONÔMICA: UM ANO DE RECUPERAÇÃO

- Uma recuperação em várias velocidades, com a China já ultrapassando o pico de aceleração, os EUA em um ano de expansão e a Europa ficando para trás com recuperação esperada no segundo semestre de 2021 (mais uma recuperação atrasada do que uma recessão de duplo mergulho).
- Crescimento global acima de 5%, que é um contexto favorável para ativos de risco em todo o mundo.

COMBINAÇÃO DE POLÍTICAS: ESTÍMULO SUPERDIMENSIONADO?

- Nos EUA, política fiscal e política monetária excepcionalmente pró-cíclicas e coordenadas.
- Na Europa, um plano de recuperação ambicioso, mas menos antecipado e orientado pela demanda do que nos Estados Unidos.
- Na China, um ligeiro aperto de liquidez, mas uma combinação de políticas favorável de forma geral e uma normalização muito progressiva.

CURVA DE RENDIMENTOS AUMENTANDO EM MOVIMENTO

- Uma estrada acidentada e inclinada com alta sensibilidade aos acontecimentos macroeconômicos e políticos de curto prazo.
- Aumento de nossa meta de rendimento do título com vencimento em 10 anos de 1,8% para 2% no segundo semestre do ano, com potencial de

overshooting. Isso reflete: o plano de estímulo de 1,9 trilhão de dólares, a proposta de plano de infraestrutura, os altos preços da energia e uma forte recuperação dos EUA justificando uma normalização das taxas de juros de longo prazo além do ponto de equilíbrio da inflação que subiu rapidamente desde o ano passado.

FUNDAMENTOS MICROECONÔMICOS

- Uma forte temporada de resultados no 4º trimestre de 2020 e um ano de crescimento de dois dígitos em LPA, com a Europa liderando os EUA graças aos fortes efeitos de base nos setores *Value* e cíclicos, que são uma grande contribuição para a recuperação dos lucros.
- Taxas de inadimplência mais baixas e processo de desalavancagem em 2020 que devem levar a uma migração de classificações positivas.

VALORIZAÇÕES E SENTIMENTO

- Valorizações elevadas, deixando uma margem de erro limitada e permanecendo vulneráveis a uma aceleração da inclinação da taxa de juros.
- A polarização das valorizações entre setores ainda é elevada, contribuindo para a rotação.
- Nas margens de crédito, *spreads* menores empurram os investidores para os compartimentos de maior risco do mercado.

FATORES DE RISCO/CASOS ALTERNATIVOS

- Aumento excessivo da taxa de juros com vencimento em 10 anos acima de 2%, o que pode ser prejudicial para as ações.



2%

Meta para títulos dos EUA de 10 anos no segundo semestre de 2021

ROTAÇÃO
contínua para
ações Value

**CONVICÇÕES
DE ALOCAÇÃO DE ATIVOS**

AÇÕES

- Visão positiva quanto a ações, com uma rotação contínua para ações Value (jogadas cíclicas e de reflexão).
- Convicção de maior exposição às ações europeias, apesar da recuperação macroeconômica em atraso, uma vez que a Europa oferece um campo de atuação rico para histórias Value e se beneficia de um dólar potencialmente mais alto.
- Visão neutra quanto às ações dos EUA, dadas as valorizações mais altas e mais vulnerabilidade do estilo *Quality Growth* a taxas de juros mais altas dos EUA.
- Mantemos uma visão positiva quanto às ações asiáticas, visão essa centrada na China e diversificada no sudeste cíclico da Ásia; cautela na América Latina, que pode ser mais vulnerável às taxas de juros mais altas dos EUA.

RENDA FIXA

- Subponderação moderada mantida quanto à duração.
- Visão positiva quanto ao rendimento de títulos de alto rendimento de dívidas de empresas e dívidas financeiras.
- *Investment grade*: retorno total vulnerável a taxas de juros mais altas.
- Títulos asiáticos: ainda uma convicção válida com um perfil de risco/recompensa interessante, apesar da vulnerabilidade às taxas de juros dos EUA.

CÂMBIO E COMMODITIES

- Fatores de sustentação de curto prazo para o dólar dos EUA (combinação de políticas e diferencial de tendência macroeconômica), apesar dos fundamentos externos mais fracos. O par EUR/USD se recuperará no segundo semestre de 2021. Visão positiva quanto ao renmimbi.
- Visão mais cautelosa quanto ao ouro e outros portos seguros (franco suíço e iene) no curto prazo. No entanto, o ouro pode ter sustentação se a inflação aumentar e o Fed decidir controlar a curva.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
Core EUR 10 anos (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	=/+	+
AÇÕES		
ÁREAS GEOGRÁFICAS		
Europa	+	=
Estados Unidos	-/=	=/+
Japão	-/=	-/=
Emergente/Global	=	=/+
América Latina	-/=	=
Ásia Excl. Japão	=/+	=
China	=/+	+
ESTILOS		
Growth	-/=	+
Value	+	=
Qualidade	-/=	=
Cíclico	=/+	=
Defensivo	-	-/=
FOREX		
Estados Unidos (USD)	=/+	-
Zona do euro (EUR)	=/-	+
Reino Unido (GBP)	=	+
Suíça (CHF)	=/-	=
Japão (JPY)	=/-	=
Brasil (BRL)	=/-	=
China (CNY)	=	+
Ouro (XAU)	=/-	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS



DADOS DE 16 DE MARÇO DE 2021

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PBS)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PBS)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	1,62%	30,38	70,47
França 10 A	-0,09%	3,10	25,60
Alemanha 10A	-0,34%	1,20	23,50
Espanha 10A	0,31%	2,00	27,00
Suíça 10A	-0,27%	-1,60	27,90
Japão 10A	0,10%	2,10	8,30

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	43,33	-3,69%	-4,24%
Títulos da Dívida Pública em EUR	220,69	-0,07%	-0,66%
High yield em EUR Corporativo	209,85	0,05%	1,35%
High yield em USD Corporativo	318,58	-1,02%	0,13%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	320,99	-0,83%	-1,50%
ME Corporativos	52,10	-1,31%	-1,88%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,10	1,86%	1,80%
GBP/USD	1,39	-0,09%	1,62%
USD/CHF	0,92	3,61%	4,46%
EUR/USD	1,19	-1,68%	-2,56%
USD/JPY	109,00	2,79%	5,57%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	19,79	-1,67	-2,96

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	3.962,71	0,77%	5,50%
FTSE 100 (Reino Unido)	6.803,61	0,81%	5,31%
Stoxx Europe 600	426,82	1,82%	6,96%
Topix	1.981,50	0,84%	9,80%
MSCI World	2.823,69	-0,16%	4,97%
Shanghai SE Composite	5.079,36	-12,54%	-2,53%
MSCI Emerging Markets	1.349,07	-6,46%	4,48%
MSCI Latam (América Latina)	2.310,94	-4,42%	-5,74%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	262,66	1,31%	8,87%
MSCI Asia Ex Japan	886,06	-7,08%	5,12%
CAC 40 (França)	6.055,43	4,65%	9,08%
DAX (Alemanha)	14.557,58	3,51%	6,11%
MIB (Itália)	24.261,12	3,50%	9,12%
IBEX (Espanha)	8.657,70	6,18%	7,23%
SMI (Suíça)	10.944,48	0,34%	2,25%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	4.708,00	9,64%	11,56%
Ouro (USD/Onça)	1.731,40	-3,51%	-8,79%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	64,80	7,91%	33,55%
Prata (USD/Onça)	25,97	-4,94%	-1,66%
Cobre (USD/Tm)	8.960,50	6,60%	15,38%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,56	-18,12%	0,91%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

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

DEZEMBRO 2020	JANEIRO 2021	FEVEREIRO 2021	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (16 DE MARÇO DE 2021)
11,60%	3,98%	3,08%	1,82%	9,80%
7,15%	2,97%	2,61%	1,31%	8,87%
6,62%	2,70%	2,45%	0,84%	6,96%
6,32%	1,07%	2,31%	0,81%	5,50%
5,06%	0,23%	1,83%	0,77%	5,31%
4,14%	-0,80%	1,22%	-0,16%	5,12%
3,71%	-0,82%	1,19%	-4,42%	4,97%
3,10%	-1,05%	0,73%	-6,46%	4,48%
2,84%	-1,11%	-0,28%	-7,08%	-2,53%
2,48%	-6,80%	-3,10%	-12,54%	-5,74%

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

MELHOR DESEMPENHO
⊕

PIOR DESEMPENHO
⊖



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, 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 respetivos acionistas, bem como seus próprios acionistas, subsidiárias e, mais geralmente, as empresas do grupo Crédit Agricole SA («Grupo») e, respectivamente, seus diretores, gestores seniores ou funcionários podem, individualmente ou em nome e representação de terceiros, realizar transações com os instrumentos financeiros descritos 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) nº 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-0162904-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 09535680158, 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 respetivas 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 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;
- **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 Muhair Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44636 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, 3ª 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 uruguia.

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.

© 2021, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: iStock.

Editado de acordo com 19.03.2021.

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 Híbrida 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.

