

MONTHLY HOUSE VIEW

Documento de marketing - Maio de 2021

Foco

Tornar a Infraestrutura Grande Denovo

• Índice

01• Editorial	P3
CHEIRA A "ESPÍRITOS ANIMAIS"	
02• Foco	P4
TORNAR A INFRAESTRUTURA GRANDE DENOVO	
03• Macroeconomia	P6
UMA NOVA LOCOMOTIVA PARA O CRESCIMENTO GLOBAL	
04• Renda fixa	P8
RESILIÊNCIA DOS SPREADS DE CRÉDITO APESAR DO AMBIENTE DE ELEVAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS	
05• Ações	P10
INÍCIO DA TEMPORADA DE RESULTADOS!	
06• Forex	P12
RALI CORRETIVO DO DÓLAR PERDE FORÇA	
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

"Mesmo além da instabilidade devido à especulação, existe a instabilidade devido à característica da natureza humana de que uma grande parte de nossas atividades positivas depende mais do otimismo espontâneo do que das expectativas matemáticas (...). A maioria, provavelmente, de nossas decisões de fazer algo positivo (...) só pode ser tomada como resultado de espíritos animais - um impulso espontâneo de ação ao invés de inação"

John Maynard Keynes,
The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936.

Prezado(a) leitor(a),

Como devemos interpretar o otimismo atual dos mercados de ações, e até onde pode ir antes de encontrar obstáculos? Evitando o termo bolha, podemos falar de entusiasmo, até mesmo de euforia, nos mercados. Alguns sinais são óbvios: baixa volatilidade, volumes de compra recordes, múltiplos de alta valorização e preços de ações que parecem estar tendo analistas correndo atrás diariamente. Os observadores do mercado estão competindo para explicar esta realidade.

Uma primeira teoria poderia ser um novo equilíbrio de preços. Em suma, os mercados acionários encontraram um novo sistema de avaliação, justificado por um alinhamento de fatores positivos: recuperação econômica global, forte crescimento dos ganhos, transformações seculares que levam a novas fontes de crescimento e ganhos de produtividade. Mas conhecemos os limites deste refrão: cada vez que construímos uma teoria para justificar avaliações recordes ("desta vez é diferente", como diria Kenneth Rogoff), a realidade nos apanha, um espelho de nosso otimismo excessivo.

Outra teoria é uma bolha racional. Racional em que os investidores estão reagindo positivamente ao sinal enviado pelas autoridades fiscais (que se tornaram o fator tranquilizador do ciclo) e monetárias (que se tornaram os criadores de mercado para os ativos financeiros). Este raciocínio encontra seu limite, porém, já que este equilíbrio é geralmente apenas temporário; porque o excesso de dívida acaba resultando ou em impostos mais altos, inflação, ou em menor crescimento, o que em todos os casos se resume a reduzir os retornos reais de longo prazo. Uma lição da história da política econômica: os meios utilizados para sair de uma crise são muitas vezes a causa da próxima crise.

Uma terceira explicação, que continua da segunda: o excesso de alavancagem, subsidiado pelas políticas econômicas, está criando distorções significativas nos preços dos ativos financeiros. Se os investidores aproveitam os ganhos inesperados dos empréstimos de curto prazo com juros zero e dos cheques do governo dos EUA para comprar ativos financeiros, podemos entender por que os mercados estão superando nossas expectativas. A popularidade do investimento na bolsa de valores entre as famílias americanas valida parcialmente esta teoria.

Uma última interpretação poderia ser um efeito de primavera de curto prazo um tanto tradicional. Os investidores estariam simplesmente extrapolando o crescimento muito forte de 2021, que se deve em parte a um efeito de base muito forte após a contração dos ganhos em 2020. Uma espécie de ilusão matemática e de curto prazo, que não contribui para a provável desaceleração do crescimento após 2022, e que muitas vezes termina quando as boas notícias já estão no preço e a proporção de surpresas positivas cai.

Isto nos leva de volta a Keynes. Após um ano traumático em 2020 nos aspectos saúde, humano e econômico, nossa tendência natural é passar do pessimismo ao otimismo e nos concentrarmos nas boas notícias, através da necessidade visceral de sermos positivos e nos projetarmos no futuro, mesmo quando o presente permanece complexo e as incertezas estão por vir. E nosso reflexo - natural ou condicionado pela superabundância de informações - é reagir ao presente. Um primeiro passo para uma espécie de racionalidade seria ter isto em mente, aproveitar a situação sem excesso e estar pronto para reagir quando os ursos acordarem...

TORNAR A INFRAESTRUTURA GRANDE DE NOVO

Embora o American Rescue Plan tenha sido gerenciado com sucesso pela administração do presidente Biden, a Casa Branca agora se mobiliza com força total para reconstruir e remodelar os Estados Unidos. Embora necessário, esse plano imenso e ambicioso parece ser um desafio maior e já enfrenta controvérsias quanto ao seu financiamento, mesmo entre democratas.



2,59

trilhões de dólares:
a defasagem
de investimentos
em Infraestrutura
nos EUA

A DEFASAGEM DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA NOS EUA

Apesar de ser o país mais rico do mundo (em termos de PIB), os Estados Unidos ficam em décimo terceiro lugar no que diz respeito a qualidade geral de sua infraestrutura. Embora tenham uma classificação alta (C-), a mais recente conclusão da Sociedade Americana de Engenheiros Civis revelou que a conta atrasada da Infraestrutura está longe de ser paga: a defasagem total de investimento subiu para 2,59 trilhões de dólares em um período de 10 anos (a partir de 2,1 trilhões de dólares).

Se nada for feito, isso pode chegar a custar 3 milhões de vagas de emprego até 2039: é por isso que o presidente Biden deu o nome de "American Jobs Plan" (Plano de Empregos Americano, em inglês) a esse plano de Infraestrutura. Esse pacote, que é apenas o primeiro de um plano econômico maior de duas partes, que pode totalizar 4 trilhões de dólares [a segunda parte será o "American Family Plan" (Plano da Família Americana, em inglês) dedicado a cuidados infantis, educação e saúde] e deverá custar 2,25 trilhões de dólares em 8 anos.

RECONSTRUIR OS EUA

Ao contrário de grandes pacotes de estímulos anteriores, este plano, "único em uma geração", visará resolver problemas de longa data. De acordo com a proposta da Casa Branca, mais de 620 bilhões de dólares deverão ser dedicados a melhorias nos transportes: consertar rodovias, reconstruir pontes, modernizar sistemas de trânsito, além de desenvolver uma rede nacional de estações de carregamento. Incentivos fiscais também deverão ser concedidos para incentivar as compras de veículos elétricos, como parte de um investimento de 174 bilhões de dólares. Além de infraestrutura de transporte, 400 bilhões de dólares deverão ser gastos no desenvolvimento do acesso à assistência médica e domiciliar, melhorando ao mesmo tempo os salários destes trabalhadores.

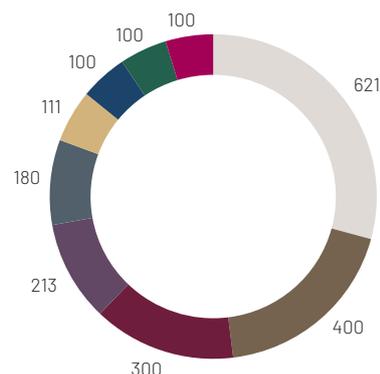
Outra prioridade conta com a construção de um setor industrial de alta qualidade (300 bilhões de dólares alocados) com um forte foco no apoio a indústrias domésticas, especialmente no segmento de semicondutores. Parte deste pacote também inclui "preparação pandêmica", "energia limpa" e "criação de centros de inovação". Centenas de bilhões de dólares também serão alocados para promover a inovação, aumentando o acesso à banda larga via 5G, aprimorando a eficiência energética dos domicílios, e construindo escolas (gráfico 1).

MAIOR CARGA TRIBUTÁRIA CORPORATIVA E SOBRE ALTAS RENDAS

Como os Estados Unidos já gastaram trilhões de dólares para a retomada da economia, várias opções serão necessárias para alavancar o financiamento deste plano.

GRÁFICO 1: DIVISÃO POR TEMÁTICA DO PLANO DE INFRAESTRUTURA, BILHÕES USD

● Transporte ● Serviços de cuidados domésticos e mão de obra
● Indústria ● Habitação ● P&D ● Água
● Escolas ● Infraestrutura digitais
● Desenvolvimento da força de trabalho



Fontes: CNN Politics, Indosuez Wealth Management.

28%
nível desejado por Biden para impostos corporativos

Entre as propostas, elevar as alíquotas de impostos corporativos de 21% para 28% sobre quinze anos, aumentar a alíquota mínima global sobre multinacionais para 21%, e cobrar uma sobretaxa *offshore* de 10%, constituem a maior parte do plano. O governo Biden também espera gerar receita a partir de altas rendas e patrimônios americanos, elevando a alíquota tributária para 39,6%. Essas medidas, combinadas com novos impostos sobre ganhos de capital, remoção de benefícios fiscais sobre heranças, além de alguns cortes em gastos federais, poderão financiar inteiramente as despesas futuras.

UMA ABORDAGEM BIPARTIDÁRIA PARECE IMPROVÁVEL

No entanto, embora alguns republicanos tenham indicado que poderão apoiar o esforço de construção nacional (gráfico 2), outros já reclamaram um plano mais limitado (615 bilhões de dólares). Além disso, como disse o líder da minoria do Senado dos EUA, Mitch McConnell, os republicanos veem a proposta como um “cavalo de Troia”, que tem como objetivo ocultar aumentos de impostos, e é por isso que o plano, em sua atual condição, será inviável para o Partido Republicano. Ainda que o presidente Biden queira uma abordagem bipartidária, obter os 60 votos necessários no Senado parece pouco provável.

Uma estratégia para contornar a obstrução republicana será utilizar as chamadas regras de reconciliação orçamentária, permitindo aprovar a proposta com maioria simples. Com democratas ocupando apenas 50 assentos no Senado, e dependendo da vice-presidente, Kamala Harris para desempatar, qualquer divergência entre os democratas poderá impedir que o plano seja adotado. Neste momento, os democratas não

formam um bloco comum. O senador Manchin prefere uma alíquota de impostos corporativos de 25%, ao passo que outros querem que o limite da dedução SALT¹ seja revogado para darem a luz verde.

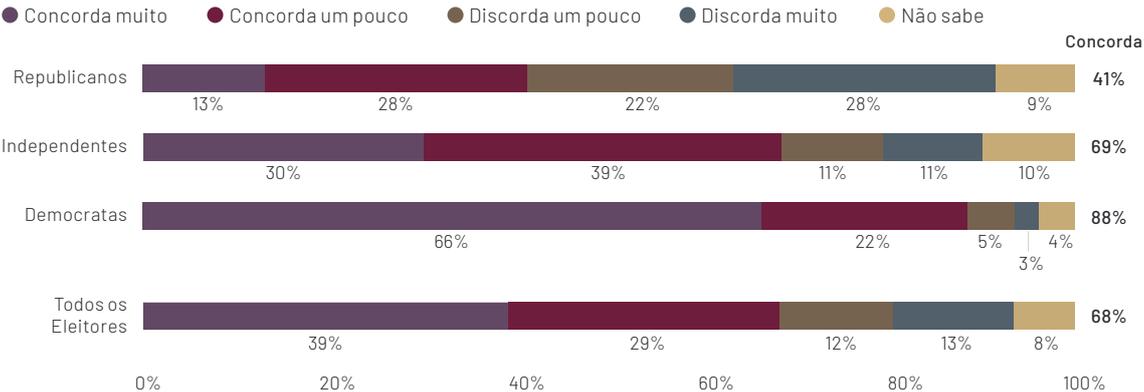
Embora a administração Biden espere aprovar o pacote no início do segundo semestre, este plano de Infraestrutura deve responder a vários desafios, e algumas concessões poderão ser necessárias. Os republicanos sugerem possíveis “taxas de serviço” a serem impostas a usuários de serviços federais. As ambições também podem ser revistas para baixo em termos de clima e justiça social.

MERCADOS OLHAM PARA O COPO MEIO CHEIO

As ações que se beneficiariam deste plano já ganharam dinamismo, mas um futuro aumento de impostos parece ter sido apenas parcialmente integrado pelos investidores, o que reflete expectativas de uma alíquota inferior a 28%.

Caso a reforma tributária seja totalmente adotada, a queda no lucro por ação do S&P 500 em 2022 pode chegar a 9%, embora nem todas as empresas seriam afetadas da mesma forma. Empresas nos ramos de finanças, indústrias e consumo básico, que já foram as principais beneficiárias dos cortes de impostos de 2017, seriam afetadas, primeiro, pelas alíquotas mais altas de impostos corporativos, ao passo que propostas de alíquotas mínimas sobre lucros estrangeiros seriam o maior risco a setores de crescimento de baixa tributação, como tecnologia de informação e serviços de saúde. Por outro lado, papéis relacionados com construção ou mobilidade verde podem ganhar atratividade.

GRÁFICO 2: PLANO DE INFRAESTRUTURA TEM APOIO ENTRE TODOS OS ELEITORES, %



Fontes: Vox and Data for progress, Indosuez Wealth Management.

1 - SALT é a sigla em inglês para Impostos Estaduais e Locais. Apresentado como parte do Tax Cuts and Jobs Act (Lei de Cortes de Impostos e Empregos, em inglês), o limite de 10.000 dólares da dedução SALT constitui uma forma de ampliar a base tributária de renda individual.

UMA NOVA LOCOMOTIVA PARA O CRESCIMENTO GLOBAL

Enquanto a China recorreu a investimentos e exportações para se tornar o principal motor de crescimento em 2020, este país agora busca orientar suas políticas de crescimento para o consumo. Do outro lado do Atlântico, espera-se que a economia norte-americana contribua com mais força para o crescimento global em 2021, com o apoio de pacotes sucessivos de estímulo, bem como o futuro plano de Infraestrutura. A Europa só deve decolar na segunda metade do ano.

UM PONTO DE VIRADA NA CHINA?

Conforme dito no mês passado, a China está em alta. A segunda maior economia do mundo divulgou crescimento de 18,3% no primeiro trimestre, impulsionado por um enorme efeito de base, mas o crescimento ainda é forte comparado ao primeiro trimestre de 2019 (+10,3%).

No entanto, se o crescimento do PIB chinês foi principalmente guiado por fortes componentes de investimento e exportações líquidas nos últimos meses (gráfico 3), reequilibrar o crescimento permanece crucial para 2021, como mostrado na estratégia de Dupla Circulação revelada no ano passado. De fato, as exportações subiram 30,6% em março, e provavelmente manterão sustentação no 2º trimestre, mas alguns sinais mostram que sua contribuição deverá ter tendência de baixa: incentivo na permanência em casa, preços mais altos de commodities pressionando exportadores a evitarem aceitar pedidos, bem como consumidores potencialmente preferindo serviços a bens no futuro próximo.

Neste contexto, o consumo, que foi uma grande barreira em 2020, deverá se recuperar em 2021. Mesmo com uma taxa alta de poupança, as vendas no varejo subiram mais do que o esperado (+34,2% frente a +28%) e serviços de alimentação finalmente voltarem aos níveis pré-pandemia.

Dessa forma, 24 medidas foram tomadas para impulsionar o consumo *on-line* e *off-line*, especialmente ao fomentar empresas de varejo e impulsionar o desenvolvimento da cultura digital e do turismo. Os investimentos também deverão permanecer fortes principalmente em Infraestrutura.

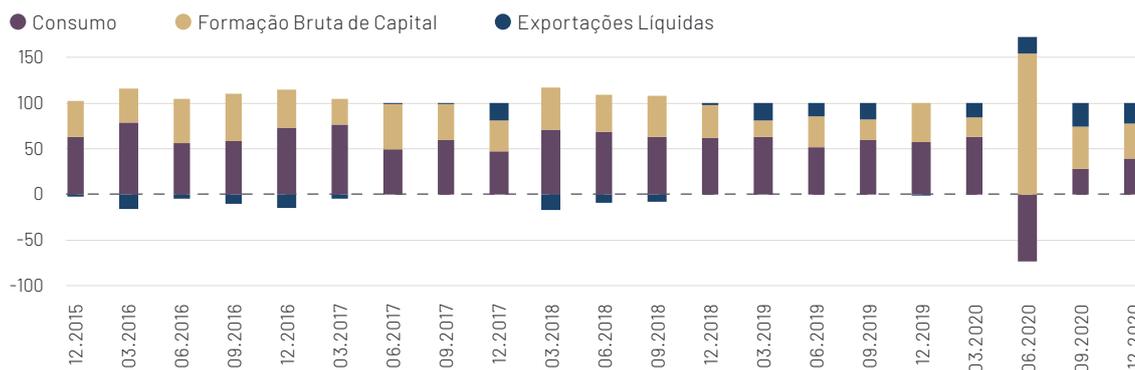
Além disso, se as condições monetárias começarem a se inverter com o crescimento de empréstimos pendentes em yuans caindo para 12,6% e a oferta de moeda em geral a desacelerar (+9,4% em março, +10,1% anteriormente), a atitude das autoridades chinesas deve permanecer vigilante para evitar provocar uma mudança abrupta. Em suma, espera-se que o escrutínio regulatório se intensifique para controlar excessos no setor imobiliário, ao mesmo tempo em que se continua a apoiar as prioridades do conselho.

ESTADOS UNIDOS: UMA DINÂMICA MACROECONÔMICA BOA

Embora o consumo tenha sido afetado em parte devido aos efeitos do tempo em fevereiro, as vendas no varejo se recuperaram em março, apresentando alta de 27,7% em termos homólogos, impulsionadas pelos cheques de estímulos de 1.400 dólares que estão sendo creditados em contas bancárias de famílias.

CHINA
reequilibrar
o crescimento
permanece crucial
para 2021

GRÁFICO 3: CONTRIBUIÇÃO DA CHINA NO CRESCIMENTO DO PIB POR COMPONENTE, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Inflação global
dos EUA chegou a
2,6%
em março

Pode-se esperar novas altas uma vez que os pagamentos continuam e a reabertura progressiva dos restaurantes impulsiona o segmento dos serviços de alimentação. Olhando para dados do mercado de trabalho, a tendência ainda é de sustentação: os números semanais de pedidos iniciais de seguro-desemprego chegaram a uma nova mínima de 12 meses, em meados de abril, de 576 mil. A inflação global foi de 2,6% (contra 1,7% anteriormente) principalmente devido à pressão vinda da energia (+13,2%). O núcleo da inflação subiu 1,6% (contra 1,3%), sustentado por partes relacionadas com viagens. O Federal Reserve confirmou que a reabertura econômica gerará uma pressão temporária para cima nos preços, mas também destacou que essa pressão deve enfraquecer à medida que a economia entra em um novo normal.

TUDO AINDA ESTÁ À FRENTE DE NÓS NA EUROPA

Na Europa, a inflação subiu 1,3%, patamar mais elevado desde janeiro de 2020, embora permaneça abaixo da meta do BCE. O aumento dos preços das commodities, bem como efeitos de base, deverão manter a inflação em alta no segundo trimestre.

Excluindo preços de alimentação e energia, o núcleo da inflação da zona do euro desacelerou para 0,9%, alinhado ao consenso, o que permite ao BCE manter sua política de apoio. Ao contrário dos Estados Unidos, a atividade econômica ainda não está se recuperando: tanto a produção industrial (-1,6% em fevereiro) quanto as vendas no varejo (-2,9%) tiveram queda em base anual. Mesmo assim, essa tendência deve se reverter progressivamente conforme a taxa de vacinação aumente, uma tendência já refletida nos principais indicadores econômicos. O PMI composto da Zona do Euro atingiu 53,2, liderado por um forte setor industrial (+4,6 pontos, totalizando 62,5) especialmente na Alemanha (66,6). Do outro lado do Canal da Mancha, embora o PIB tenha caído 7,8%, em termos homólogos, em fevereiro, o Reino Unido gradualmente reduz as restrições com o comércio não essencial, agora com permissão para reabrir parcialmente, o que deve sustentar o consumo nos próximos meses.

RESILIÊNCIA DOS SPREADS DE CRÉDITO APESAR DO AMBIENTE DE ELEVAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS



Com as políticas muito acomodáticas dos bancos centrais, os imensos pacotes de apoio econômico e o futuro pacote de Infraestrutura e empregos nos Estados Unidos, os títulos corporativos deveriam continuar a ter melhor desempenho que os títulos soberanos nos próximos meses. A estabilização das métricas de crédito e a queda das taxas de inadimplência deveriam compensar as altas valorizações de alguns segmentos de renda fixa corporativa.

BANCOS CENTRAIS

Os bancos centrais estão mantendo suas posições acomodáticas e com viés de baixa. O Banco Central Europeu (BCE) reiterou sua declaração de fornecer condições financeiras mais baratas possíveis. Já o Fed reiterou que não há pressa para redução de estímulo ou aperto financeiro. Quanto à inflação, o Fed não projeta um regime sustentado de inflação. Em vez disso, o banco central espera que as leituras da inflação caiam no próximo ano com o enfraquecimento dos efeitos de base e da oferta limitada. Além disso, projeções do Fed sugerem uma taxa de juros real de 10 anos que deve permanecer entre 0 e 0,5%.



Taxa de juros real de 10 anos do Fed deve permanecer entre

0 E 0,5%

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

Desde o início do ano, a curva dos EUA registrou um forte movimento de inclinação na ponta mais longa ("Bear steepening"). O *spread* entre os rendimentos dos títulos com vencimento em 10 e 2 anos continuou a aumentar, mesmo com a estabilização recente das expectativas de inflação dos EUA (gráfico 4). De fato, a dinâmica macroeconômica positiva, o futuro pacote fiscal com plano de Infraestrutura e familiar, a pressão crescente quanto à gestão do passivo e a oferta enorme de títulos do Tesouro dos EUA estão alimentando o movimento. Contudo, mais recentemente, fatores como fechamento de posições vendidas, mas também fortes leilões de títulos fizeram os rendimentos cair.

GRÁFICO 4: EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO FUTURA DO MERCADO DOS EUA, %

● 5yr 5yr USD Taxa swap inflação



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Títulos
corporativos de
mercados
emergentes mais
RESILIENTES

TÍTULOS CORPORATIVOS

Os *spreads* de crédito continuam estáveis em 2021. Mesmo com o ambiente de aumento de taxas de juros, os *spreads* de crédito permanecem resilientes com a expectativa de maior crescimento do que o esperado e estabilização de métricas de crédito. As valorizações de crédito de Grau de Investimento não estão baratas, mas graças ao diferencial de juros mais alto, podem continuar a ter desempenho melhor que os títulos do Tesouro dos EUA no atual ambiente de recuperação. Títulos com classificação BBB e subordinados financeiros concentram as melhores oportunidades no segmento Grau de Investimento. Quanto à renda fixa corporativa de Alto Rendimento, tendências de melhoria de crescimento, preços de commodities em alta e o recente plano de Infraestrutura nos EUA alimentam a forte redução nos *spreads*. Títulos com classificação CCC e setor *Value* como Transporte, Energia e Lazer e Viagens continuam a ter bom desempenho. Quanto ao Alto Rendimento dos EUA, é importante notar que o forte desempenho ocorreu apesar do alto volume de emissão e dos fluxos negativos.

DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES

A perspectiva para a renda fixa emergente é favorecida pela melhora no crescimento econômico, mas é negativamente impactada pelo atual ambiente de aumento das taxas de juros e riscos específicos de crédito, principalmente nas estatais chinesas. Já a renda fixa corporativa têm sido mais resilientes que outros segmentos de renda fixa emergente durante momentos de aumentos de taxas de juros e esperamos que se comportem da mesma forma no período atual. Vemos a possibilidade de que os *spreads* emergentes se reduzam em setores e emissores específicos e continuamos a favorecer a curta duração e a parte do segmento Alto Rendimento que proporciona maior proteção contra o aumento da inclinação da curva de rendimentos. Continuamos a favorecer estrategicamente a renda fixa corporativa da Ásia, mas decidimos reduzir nossa posição tática para neutra, devido a fluxos recentes de notícias negativas e aumento de risco idiossincrático.

INÍCIO DA TEMPORADA DE RESULTADOS!

Após um aumento de 0,50% para 1,70%, o rendimento do título do Tesouro dos EUA com vencimento em 10 anos está se estabilizando em torno de 1,60%, dando aos mercados uma pausa. Apesar deste forte movimento ascendente nos rendimentos dos títulos dos EUA, os mercados de ações conseguiram entregar retornos positivos sólidos (+26% para o índice MSCI World no mesmo período, de agosto de 2020 até agora) com diminuição constante da volatilidade.

Mesmo que alguns sinais de exuberância se materializem e outra etapa de aumento do rendimento dos títulos seja esperada nos próximos meses, ainda acreditamos que esse mercado em alta pode ir mais longe.

Os influxos globais em ações alcançaram

576

bilhões de dólares

O ciclo de recuperação ainda está em sua fase inicial. A vacinação e a redução gradual dos *lockdowns*, a forte posição financeira do consumidor, o apoio fiscal contínuo e os efeitos de base favoráveis em uma ampla gama de indicadores econômicos sustentarão a tendência atual do mercado. Os investidores, no entanto, deverão monitorar a força da dinâmica macro e dos lucros, uma vez que o otimismo enfraquecido pode conduzir a uma nova sazonalidade nos mercados. De fato, os indicadores de expectativas estão apontando para o fato de que o mercado está muito complacente, então o risco de uma correção de curto prazo não pode ser descartado.

No entanto, como o excesso de liquidez e o apoio do banco central permanecerão em vigor, acreditamos que qualquer correção seria limitada.

EUA

Mantemos nossa posição neutra quanto à nossa exposição aos EUA, já que o mercado parece mais caro, mas o estímulo fiscal e o progresso da vacinação devem impulsionar o desempenho econômico e dos lucros.

Vemos esta nova temporada de resultados como igualmente favorável para o mercado de ações. O coeficiente pré-anúncio de lucro negativo para positivo está na mínima de 25 anos nos EUA, o que sugere um conforto geral com as estimativas existentes e um movimento potencial de alta nas expectativas de lucro.

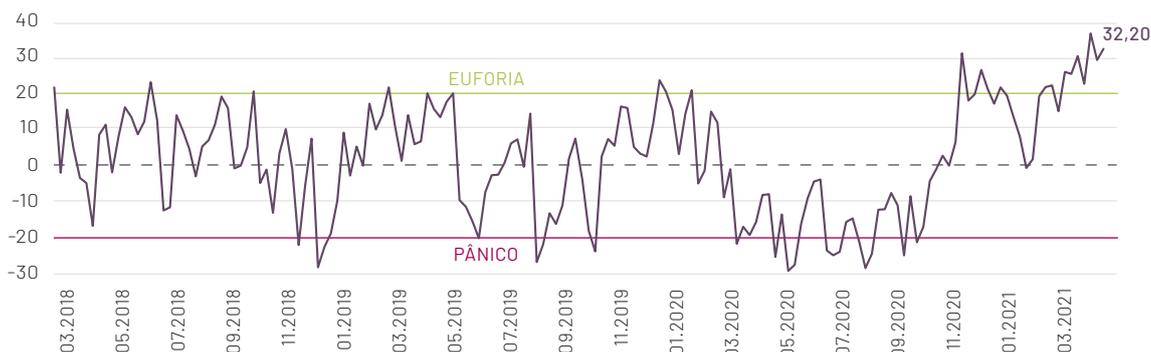
A temporada de resultados do primeiro trimestre está começando em um clima de euforia marcado por um VIX em seu nível mais baixo em um ano (gráfico 5).

Apenas 10% das empresas do S&P 500 divulgaram balanços e, portanto, é certamente muito cedo para tirar quaisquer conclusões. No entanto, os maiores bancos já divulgaram seus resultados e estes são muito melhores do que o consenso esperava.

EUROPA

Confirmamos nossa postura positiva nos mercados de ações europeus para os próximos meses. Nossa convicção se baseia em três motivos principais: estilo, tendências de LPA e valorização.

GRÁFICO 5: O ÍNDICE BULL/BEAR ESTÁ EM SEU NÍVEL MAIS ALTO DESDE 2018



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Em 2021,
o crescimento
global do lucro por
ação deverá ser de

+29%

Em termos de estilo, o mercado europeu está mais inclinado para os setores cíclicos e *Value* do que o resto do mundo e isso tem sido visto como uma vantagem quando a atividade econômica se acelera.

Com relação ao crescimento do lucro, a Europa deve liderar o grupo neste ano e a dinâmica de revisão tem apresentado uma forte tendência de alta por vários meses consecutivos (gráfico 6). Na Europa, a temporada de resultados está ainda menos avançada, mas as empresas *Growth* em tecnologia e luxo estão apresentando bons resultados.

Do ponto de vista da valorização, a Europa continua relativamente atraente, registrando um maior desconto em relação às ações dos EUA e ainda se beneficia de um ambiente de taxas de juros reais negativas.

Por fim, a Europa está na vanguarda da tendência ESG (sigla em inglês para Ambiental, Social e de Governança) e em uma boa posição para se expor a alguns temas de crescimento secular que gostamos para o longo prazo (tecnologia disruptiva, desenvolvimento sustentável ou novas tendências de consumo para citar algumas).

MERCADOS EMERGENTES

Os mercados de ações da Ásia têm estado bastante voláteis nos últimos 2 meses, principalmente devido à expectativa negativa dos investidores globais em relação à China e aos temores da COVID-19 na Índia e na ASEAN.

Acreditamos que a correção atual é principalmente um reflexo da tomada de lucros em algumas empresas prodigiosas em 2020, desencadeada por uma expectativa negativa devido ao medo do aumento das taxas de juros nos EUA, novas tensões EUA/China e pressão regulatória sobre alguns

setores chineses (por exemplo, *e-commerce* e educação).

Os números mais recentes do PMI de manufatura e serviços foram positivos para a China. No entanto, os dados econômicos são menos positivos para o resto da Ásia. Novos temores quanto à COVID-19 na Índia e na Tailândia nos mantêm cautelosos quanto a esses países por enquanto.

Ameaças da COVID e de inflação/juros mais altos nos EUA devem manter os investidores globais cautelosos em relação às ações dos mercados emergentes no curto prazo. No entanto, a dinâmica de crescimento dos lucros continua a ser favorável no médio prazo para a China e o norte da Ásia.

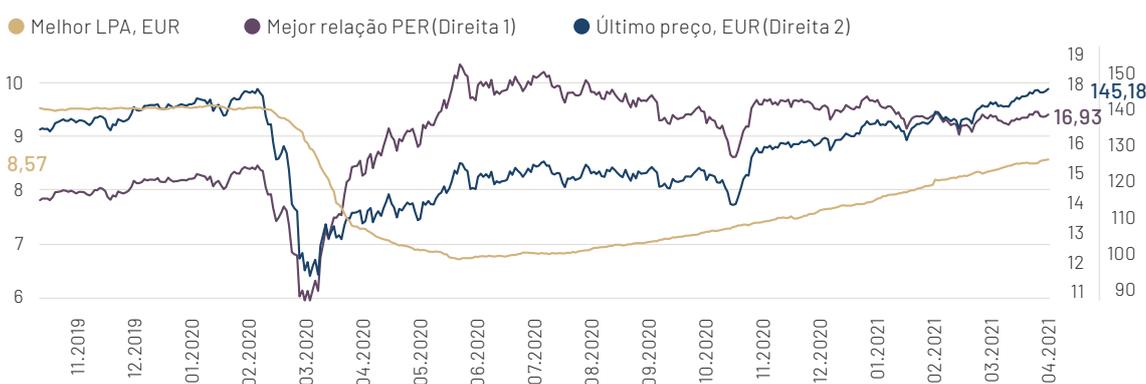
Portanto, dentro das ações asiáticas continuamos com maior exposição à China, neutros na Coreia do Sul, Cingapura, Indonésia e Filipinas, enquanto continuamos subponderados na Índia, Taiwan, Malásia e Tailândia.

ESTILO DE INVESTIMENTO

Continuamos a focar em uma abordagem polarizada, com nossa exposição ao setor *Value* que foi aumentada durante o último trimestre de 2020 (com uma grande exposição a ações cíclicas) por um lado, e temas de crescimento secular (tecnologia disruptiva, desenvolvimento sustentável e geração do milênio) por outro; por fim, continuamos com maior exposição ao setor de TI, no qual as perspectivas de lucros permanecem saudáveis e os balanços patrimoniais sólidos.

Acreditamos que é muito cedo para voltar ao setor defensivo, uma vez que o lucro deve ficar atrás da recuperação global e o aumento dos rendimentos dos títulos também deve pesar sobre o desempenho relativo.

GRÁFICO 6: DINÂMICA DE LUCRO POR AÇÃO (LPA) LIDERA O MERCADO*



*O LPA futuro em 12 meses + 11% acumulado do ano ajudou a Valorização do mercado a cair ligeiramente mesmo com o forte desempenho do MSCI Europe nos últimos meses.

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

RALI CORRETIVO DO DÓLAR PERDE FORÇA



A primeira quinzena de abril viu uma reversão de 180 graus das tendências mais fortes do primeiro trimestre nos mercados de câmbio e metais preciosos, em conjunto com as pressões de renda fixa diminuindo: o dólar recuperou uma grande parte de seus ganhos do primeiro trimestre, enquanto o "fundo duplo" do ouro sustentou a ação do preço, o que significa que pode estar encerrando sua longa tendência de baixa desde as altas recordes do ano passado.

EURO: BROTOS VERDES NA EUROPA

O euro teve uma trégua em abril, já que a fraqueza implacável no primeiro trimestre finalmente diminuiu exatamente ao mesmo tempo que o trimestre virou (a recuperação do par EUR/USD de 1,17 para cima começou em 1º de abril). Como pano de fundo, grande parte dessa recuperação se deve à recente fraqueza do dólar, mas também há algumas mudanças positivas fundamentais a serem monitoradas – em primeiro lugar, é o ritmo de vacinações que se acelera na União Europeia, que havia diminuído até agora. O segundo e mais sutil é o clima político alemão, já que os eleitores estão começando a favorecer os verdes mais perdulários do ponto de vista fiscal nas eleições deste ano que substituirão Merkel. Esta mudança poderia marcar uma alteração importante na política fiscal europeia, que seria positiva para o euro.

OURO: NÃO CAIA TÃO RÁPIDO

Embora março tenha sido um mês terrível para o ouro, pois parecia que a tendência de baixa estava se acelerando, assim que o trimestre virou, vimos uma recuperação no preço do ouro rebatendo de USD 1.677 até USD 1.780 no momento de escrita. Por trás disso estão principalmente os rendimentos mais baixos dos títulos do Tesouro dos EUA (e mais importante para o ouro – rendimentos reais implícitos em dólares mais baixos) e o dólar mais fraco; analistas técnicos são rápidos em apontar que um "fundo duplo" foi formado no preço durante março (em USD 1.677), o que indica que pode continuar a subir para USD 1.830. Ainda mantemos cautela quanto ao impacto que rendimentos mais altos dos EUA poderão ter este ano, já que uma recuperação nos rendimentos limitaria os ganhos, e a tendência de baixa a partir da máxima de USD 2.075 em agosto ainda está em vigor.

FRANCO SUÍÇO: NÃO É MAIS UM MANIPULADOR

A Suíça foi finalmente retirada da designação americana de manipulador de moeda, embora continue a tropeçar em alguns dos limites que levariam a isso. Embora isso não tenha realmente afetado o franco suíço (quando a designação foi implementada anteriormente, o SNB basicamente a ignorou), ainda elevará um pequeno risco de cauda que levaria a moeda a se valorizar. Uma vez que o par EUR/CHF subiu de 1,08 para 1,10 no final de fevereiro, a paridade permaneceu muito estável entre 1,10 e 1,11, e esperamos que o franco permaneça na defensiva, a menos que haja um evento sério de risco que atrapalhe a recuperação.

Estabilidade é um bom presságio para o

YUAN,
que possui maior rendimento



Dólar perde
50%
de seus ganhos no primeiro trimestre

DÓLAR: RECUPERAÇÃO CORRETIVA JÁ PERDE FORÇA

A recuperação do dólar em 2021 está perdendo a dinâmica de alta, apesar da confirmação do otimismo exuberante do consumidor americano. Os dados de vendas no varejo demonstraram o potencial de implementação de economia reprimida, uma vez que a reabertura gradual da economia esteja habilitada. As taxas de vacinação melhores do que o esperado parecem estar ficando um tanto "precárias", exigindo um novo ímpeto para impulsionar o dólar além de sua piora e preocupações com o déficit duplo estrutural (gráfico 7).

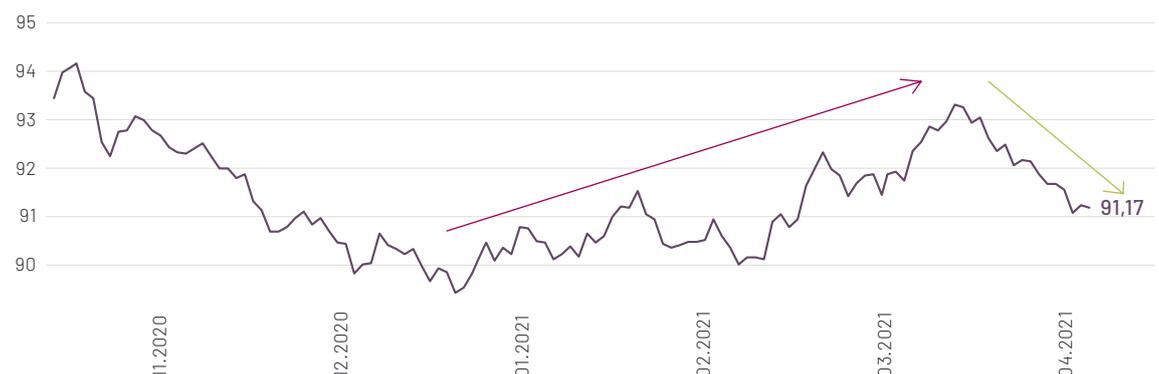
Além disso, a Europa já acelerou seus programas de vacinação, proporcionando uma esperança clara de uma recuperação igualmente forte no crescimento no segundo semestre. Devemos ter em mente que, historicamente, o dólar americano é uma moeda anticíclica e, dados seus significativos déficits comerciais e em conta corrente, apresenta desempenho inferior à medida que o crescimento global e o comércio se recuperam rapidamente dos choques de crescimento.

Em vez disso, as nações exportadoras se beneficiam do aumento das vendas nos Estados Unidos e de contas a receber mais altas em dólares, que prontamente convertem de volta em suas próprias moedas-base. Assim, no segundo semestre de 2021, tememos que esse salto represente uma mera pausa na tendência de baixa em curso do dólar. Pode durar até setembro, já que o PIB dos EUA parece estelar e os rendimentos dos títulos dão sustentação antes da inevitável fase de recuperação prevista para outros "do outro lado da lagoa".

YUAN: ESTABILIDADE ACIMA DE TUDO

O Banco Popular da China (PBoC, na sigla em inglês) conseguiu estabilizar o yuan, neutralizando os rápidos influxos em seus mercados de renda fixa por gestores de ativos desesperados como sempre por rendimentos "reais" positivos. Apesar das divulgações de dados econômicos excepcionais em termos anuais, a moeda retrocedeu em relação ao dólar americano. Em vez disso, o objetivo intencional foi espelhar as flutuações do euro em relação ao dólar, mantendo assim um equilíbrio com seu principal parceiro comercial da União Europeia. Na verdade, desde 2017, a paridade estática EUR/CNY permaneceu efetivamente inalterada dentro de uma faixa congelada de +/- 3%. Esta estabilidade é um bom presságio para uma diversificação gradual e influxos de carry trade com yuan, que possui maior rendimento. Dados recentes do BIS sugerem que mais e mais alocadores de reservas do Banco Central optaram por diminuir seu componente em dólares agora coletivamente abaixo de 60% em favor de exposições alternativas, como o renminbi chinês subponderado - uma tendência que acreditamos que provavelmente persistirá à frente.

GRÁFICO 7: ÍNDICE USD



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Crescimento global
acima de

5%

ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

TENDÊNCIA MACROECONÔMICA: UM ANO DE RECUPERAÇÃO

- Uma recuperação em várias velocidades, com crescimento global acima de 5%, um contexto favorável para ativos de risco.
- Estados Unidos: campanhas de vacinação, efeito de base e estímulo fiscal significativo levando a um ritmo recorde com o crescimento do PIB provavelmente passando de 7% em 2021 e 3% em 2022. No entanto, a aceleração máxima provavelmente foi registrada na segunda metade com um risco de desaceleração da dinâmica depois disso.
- Europa: uma recuperação atrasada por novos *lockdowns*, campanhas de vacinação mais lentas, mas aumento da atividade e indicadores de expectativas refletindo uma aceleração antecipada no segundo semestre.
- China: Crescimento do PIB acima de 8%, um ligeiro aperto de liquidez, mas uma combinação de políticas favorável de forma geral e uma normalização muito progressiva.
- Inflação: aumento forte, porém temporário, da inflação nos Estados Unidos no segundo trimestre, com efeito incerto do superdimensionado estímulo dos Estados Unidos sobre a taxa de inflação de médio prazo.
- Política monetária: ainda favorável na Europa e nos EUA em 2021-2022, mas normalização a caminho nos mercados emergentes (ajuste fino de liquidez/alavancagem na China e com outros bancos centrais lutando contra a inflação e moeda mais fraca).
- Política fiscal: muito favorável em 2021 e provavelmente com pico em 2022, com incertezas quanto à perspectiva de aumento de impostos nos EUA.

INCLINAÇÃO DA CURVA DE RENDIMENTOS EM MOVIMENTO

- O recente achatamento da curva de rendimentos dos EUA refletindo a estabilização das antecipações de inflação, em linha com nossa expectativa de volatilidade nas taxas de juros por sua sensibilidade aos acontecimentos macroeconômicos de curto prazo.

- Mantemos nosso cenário de maior inclinação do rendimento dos títulos com vencimento em 10 anos para 1,8% a 2% este ano.

FUNDAMENTOS MICROECONÔMICOS

- Dinâmica positiva dos resultados nas últimas semanas, confirmando uma forte recuperação dos ganhos em 2020.
- Início positivo da temporada de resultados do 1º tri de 2021 nos EUA.
- Taxas de inadimplência mais baixas e processo de desalavancagem em 2020 que devem levar a uma migração positiva de classificação.

VALORIZAÇÕES E EXPECTATIVAS

- Apreciação recente do mercado levando a níveis de valorização mais esticados na maioria dos mercados.
- Sinais crescentes de euforia nas ações desenvolvidas: fluxos recordes, baixa volatilidade, índices de alta/baixa e indicadores técnicos, que levam a uma visão consensual de que a sazonalidade tradicional do mercado ("venda em maio") pode ocorrer este ano (ao contrário de 2019 e 2020).
- Sobre as margens de crédito, *spreads* resilientes, apesar da volatilidade dos títulos da dívida pública dos EUA, uma compressão que agora continua nos compartimentos mais arriscados do mercado.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO DE ATIVOS

AÇÕES

- Visão positiva sobre ações, com uma rotação contínua para ações *Value* (setores cíclicos e de reflação), mas taticamente mais neutra após uma forte recuperação dos mercados nos últimos doze meses.
- A convicção de maior ponderação mantida nas ações europeias, apesar da recuperação atrasada, uma vez que a Europa oferece um campo de atuação rico para empresas classificadas como *Value* e que se beneficiam de um dólar potencialmente mais alto.

Ações emergentes
afetadas por
**FLUXOS DE
SAÍDA**

- Visão neutra sobre as ações dos EUA, dadas as valorizações mais altas e mais vulnerabilidade do estilo *Quality Growth* a um potencial aumento renovado das taxas de juros de longo prazo dos EUA.
- Visão positiva de longo prazo mantida na Ásia, centrada na China e diversificada no sudeste cíclico da Ásia, mas ações emergentes afetadas por saídas em um contexto de alta do dólar e, após uma forte reavaliação das ações chinesas em 2019-2020; cautela mantida na América Latina.

RENDA FIXA

- Subponderação moderada mantida na duração;
- Visão positiva sobre o diferencial de juros da dívida corporativa e financeira de alto rendimento.
- Grau de investimento: retorno total vulnerável a taxas de juros mais altas, mas *spreads* resilientes.
- 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 (combinação de políticas e diferencial de tendência macro), apesar dos fundamentos externos mais fracos. O dólar pode ficar mais forte no curto prazo, mas o par EUR/USD poderia se recuperar no segundo semestre de 2021 com a reabertura das economias europeias. Visão positiva mantida sobre o yuan. O iene é visto como um *hedge* interessante, mas vulnerável às taxas de juros americanas de longo prazo mais altas.
- Visão cautelosa mantida sobre o ouro no curto prazo (atraente abaixo de USD 1.700 e provavelmente limitado a USD 1.850 neste contexto). O tema da desvalorização da moeda continua a ser um fator de sustentação no médio/longo prazo.

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 21 DE ABRIL DE 2021

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PBS)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PBS)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	1,56%	-5,29	64,23
França 10 A	0,07%	18,40	41,60
Alemanha 10A	-0,26%	9,10	30,90
Espanha 10A	0,39%	11,80	34,80
Suíça 10A	-0,25%	4,10	30,00
Japão 10A	0,07%	0,60	5,70

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	43,58	2,49%	-3,69%
Títulos da Dívida Pública em EUR	220,02	-0,44%	-0,97%
High yield em EUR Corporativo	210,80	0,56%	1,81%
High yield em USD Corporativo	322,47	1,00%	1,35%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	321,81	0,17%	-1,25%
ME Corporativos	52,12	0,10%	-1,85%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,10	-0,14%	2,08%
GBP/USD	1,39	1,79%	1,91%
USD/CHF	0,92	-1,99%	3,59%
EUR/USD	1,20	1,88%	-1,48%
USD/JPY	108,08	-0,60%	4,68%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	17,5	-3,70	-5,25

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.173,42	7,31%	11,11%
FTSE 100 (Reino Unido)	6.895,29	2,72%	6,73%
Stoxx Europe 600	436,64	3,13%	9,43%
Topix	1.888,18	-2,09%	4,63%
MSCI World	2.932,98	5,99%	9,03%
Shanghai SE Composite	5.098,74	3,45%	-2,16%
MSCI Emerging Markets	1.336,87	2,96%	3,53%
MSCI Latam (América Latina)	2.396,22	6,30%	-2,27%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	263,19	4,71%	9,09%
MSCI Asia Ex Japan	875,44	2,54%	3,86%
CAC 40 (França)	6.210,55	4,43%	11,87%
DAX (Alemanha)	15.195,97	4,01%	10,77%
MIB (Itália)	24.161,38	-0,20%	8,67%
IBEX (Espanha)	8.519,80	0,90%	5,53%
SMI (Suíça)	11.209,09	1,31%	4,72%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	5.161,00	9,93%	22,30%
Ouro (USD/Onça)	1.793,79	3,41%	-5,51%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	61,35	0,28%	26,44%
Prata (USD/Onça)	26,57	5,43%	0,60%
Cobre (USD/Tm)	9.445,00	5,21%	21,62%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,70	6,91%	6,03%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

- 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

	JANEIRO 2021	FEVEREIRO 2021	MARÇO 2021	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (21 DE ABRIL DE 2021)
	3,98%	3,08%	6,08%	7,31%	11,11%
	2,97%	2,61%	4,80%	6,30%	9,43%
	2,70%	2,45%	4,25%	5,99%	9,09%
	1,07%	2,31%	4,24%	4,71%	9,03%
	0,23%	1,83%	3,98%	3,45%	6,73%
	-0,80%	1,22%	3,55%	3,13%	4,63%
	-0,82%	1,19%	3,11%	2,96%	3,86%
	-1,05%	0,73%	-1,70%	2,72%	3,53%
	-1,11%	-0,28%	-2,66%	2,54%	-2,16%
	-6,80%	-3,10%	-5,40%	-2,09%	-2,27%

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. Pellì 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 Muhayir 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 23.04.2021.

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 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.

