

MONTHLY HOUSE VIEW

Documento de marketing - Julho de 2021

Foco

Poder de precificação: uma maneira de lidar com inflação mais alta

• Índice

01• Editorial	P3
O TEMPO DAS SURPRESAS	
02• Foco	P4
PODER DE PRECIFICAÇÃO: UMA MANEIRA DE LIDAR COM INFLAÇÃO MAIS ALTA	
03• Macroeconomia	P6
A INFLAÇÃO DOS EUA SOBE ENQUANTO A EUROPA SE APROXIMA	
04• Renda fixa	P8
O AMBIENTE DE SPREADS DE CRÉDITO BAIXOS PODE PERSISTIR POR UM TEMPO	
05• Ações	P10
MERCADOS DE AÇÕES NO TOPO	
06• Forex	P12
O DÓLAR SE RESPALDA EM MERCADOS CALMOS DURANTE O VERÃO	
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),

Há já vários trimestres que o cenário de uma forte recuperação econômica, também com projeções de alta da inflação, está claramente traçado. Felizmente, no hemisfério norte, a primavera preparou algumas surpresas para nos manter alerta.

A maior delas foi a variação nos juros de longo prazo nos Estados Unidos. Com a economia ganhando fôlego e a inflação, ainda que temporariamente, surpreendentemente positiva, seria lógico que o aumento dos juros de longo prazo recomeçasse. Na realidade, no segundo trimestre, a curva de juros dos Estados Unidos se achatou — mesmo com a recuperação dos juros de longo prazo observada após a reunião do Fed — conforme demonstrado pelas emissões de títulos do Tesouro dos Estados Unidos, que foram bem subscritas. Não faltaram tentativas de interpretação, desde a ideia de que os mercados já olham para além da alta da inflação, até a visão de que decepções com a criação de empregos estão dando ao Fed e, conseqüentemente, aos mercados de títulos, algum tempo.

Isso explica a importância da reação dos mercados à coletiva de imprensa de Jerome Powell em 16 de junho, com um aumento surpreendente nas previsões das taxas de juros para 2023, o que fez os juros de 10 anos dos EUA subir e levou a uma recuperação das chamadas ações *Value* (em particular, as financeiras) que tiveram desempenho inferior por um mês. Nesta conjuntura, foi o ouro que sofreu mais, nos lembrando que não há porto seguro que funcione em todos os regimes de mercado.

Nunca perder as esperanças na Europa: a outra boa surpresa da primavera foi provavelmente a forte aceleração das campanhas de vacinação que estavam atrasadas em relação aos Estados Unidos. Face ao ímpeto galopante dos Estados Unidos de Biden, a cobertura da mídia retratou a Europa como atolada pela tecnocracia de Bruxelas. Alguns meses mais tarde, a França ostentava 30 milhões de pessoas parcialmente vacinadas e, no final das contas, parece haver somente um trimestre de defasagem entre o ciclo dos Estados Unidos e o da Europa.

Se considerarmos a recuperação histórica, a temporada de resultados recordes, bem como a política econômica favorável, além de acrescentarmos as taxas de juros reais negativas que elevam as valorizações do mercado de ações, os investidores desfrutaram de condições excepcionais na primavera que raramente existem.

No entanto, coloca-se a questão de saber se os mercados estão excessivamente otimistas, e se essa combinação de fatores altamente favoráveis vai permanecer. Caso o *momentum* perca um pouco de força, o que faria sentido, as perspectivas para o segundo semestre do ano passarão então a ser sustentadas pelos bancos centrais, que ficarão ainda mais perto do centro da ação. Com uma rápida recuperação do crescimento e da inflação, que pode durar além deste trimestre, seria lógico que os bancos centrais sugerissem que o fim de suas políticas de compra de títulos (*Quantitative Easing, QE*) está próximo.

Essa é a questão-chave para o verão: conseguirá o Fed manter uma política ultra-acomodatória por muito mais tempo? Se for feito cedo e gradualmente, além de ajudar a manter as taxas de juros reais baixas, de forma a garantir que as valorizações sejam mantidas e a dívida seja sustentável, os investidores podem permanecer confiantes, mas o Fed se encontra cada vez mais sobre uma corda bamba.

Embora a mensagem do Fed quanto à possibilidade de aperto de sua política monetária nos próximos meses seja de cautela, o ponto-chave da última reunião dos membros do FOMC foi a surpresa dos "dot plots", com agora dois aumentos de juros esperados para 2023, contra nenhum anteriormente. Se o tempo entre a redução das compras do Fed e o aumento das taxas de juros diminuir, isso poderá vir a causar mais problemas no mercado.

Em outras palavras, a subida contínua dos mercados está baseada sobre uma equação sutil e bastaria um erro de comunicação do banco central para rapidamente a subverter.

Mais uma vez, tudo gira provavelmente em torno das perspectivas de inflação; se esse aumento for temporário, os bancos centrais — e, portanto, os investidores — ainda terão algum tempo disponível. Se a inflação continuar a surpreender, e se estabilizar em um nível muito mais alto, levantando preocupações sobre um erro de política monetária excessivamente acomodatória, os investidores deverão ajustar cada vez mais seu posicionamento em ações, ao passo que pode ressurgir a questão da sustentabilidade da dívida soberana. Estamos realmente nos movendo rapidamente do círculo virtuoso para o inferno de Dante.

Marcamos encontro no final de agosto em Jackson Hole e, até lá, aproveitem ao máximo este verão!

PODER DE PRECIFICAÇÃO: UMA MANEIRA DE LIDAR COM INFLAÇÃO MAIS ALTA

A conjuntura combinada de aumento da demanda devido à reabertura das economias, de dificuldades de oferta relacionadas ao aumento dos preços de frete, de preços das *commodities* em alta e de pontos de estrangulamento, leva ao aumento dos custos dos insumos. Com esses fatores provavelmente a exercer pressão sobre as margens das empresas, aquelas que registram um alto poder de precificação deverão ser capazes de suportar uma inflação mais alta e, por conseguinte, serão preferidas pelos investidores.

Pelo terceiro mês consecutivo, os preços pagos pelos consumidores norte-americanos superaram as previsões, com a taxa de inflação anual acelerando para 5% em maio, 0,3% acima das projeções. Além dos baixos efeitos de base, foram relatados enormes aumentos de preços na energia e, ainda, no setor automotivo, com aumento de 30%, em uma base anual, dos preços dos automóveis e caminhões usados. Na verdade, o mercado de automóveis usados enfrenta a enorme compra em leilão feita por operadoras de frotas de aluguel que, em um momento de escassez de veículos novos, procuram restabelecer suas frotas. Por fim, o mercado imobiliário também teve um papel importante, já que os aumentos de aluguel se mantêm, principalmente devido ao aumento dos preços dos materiais usados na construção.

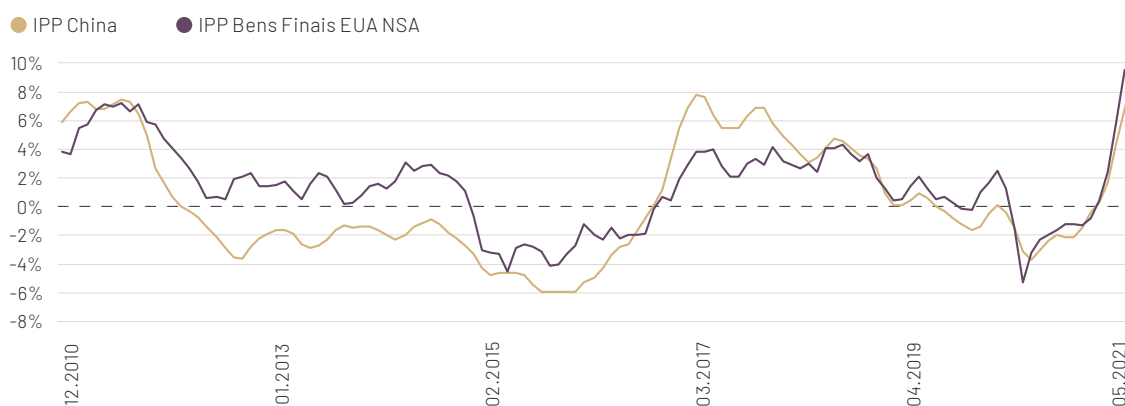
No entanto, embora os números principais e básicos da inflação ao consumidor chamem toda a atenção dos participantes do mercado, já que continua a ser uma das métricas monitoradas pelo Federal Reserve (Fed) para orientar sua política monetária — sendo os dados sobre o mercado de trabalho a outra métrica —, a mesma história de alta de preços surge também quando se analisam os custos de insumos registrados por empresas americanas. Isso pode causar algumas turbulências a nível microeconômico.

VÁRIOS FATORES DE PRESSÃO NAS MARGENS DE LUCRO DAS EMPRESAS

Conforme destacado em nosso *Monthly House View* de junho, os preços das *commodities* estão em alta, com níveis de preços recordes registrados para o cobre, minérios de ferro e outras matérias-primas, na esteira da reabertura das economias, do foco do governo em reconstruir infraestruturas e de novos investimentos para uma transição verde.

Em consequência se registram fortes aumentos dos custos de insumos das empresas. Em maio, o índice de preços ao produtor da China subiu 9% em relação ao ano anterior, acima do aumento de 8,5% esperado. Este ritmo de crescimento, o mais rápido em doze anos, levou algumas empresas a interromperem o recebimento de novas encomendas, resultando na redução das expectativas para a mínima de quatro meses. A mesma situação é observada no outro lado do Atlântico, com os preços ao produtor subindo 6,2% contra 5,9% no mês anterior (Gráfico 1).

GRÁFICO 1: PREÇOS AO PRODUTOR SOBEM EM RITMO MAIS FORTE DA DÉCADA, %, ANUALMENTE



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Os **CUSTOS DE FRETE** de Xangai para a Europa aumentaram oito vezes em base anual

Na esteira dos preços das matérias-primas, também os preços de armazenamento, estoques e, ainda, os custos de transporte dispararam (Gráfico 2). Apesar de, no final de março, o bloqueio do Canal de Suez ter pressionado o tráfego marítimo, este ocorreu num momento em que grandes portos europeus, como o de Rotterdam, já estavam à beira da asfíxia, pois a crise da COVID-19 já dificultava o tráfego. O tempo de espera para os navios atracarem no porto de Shenzhen subiu de meio dia para 16 dias, causando, por efeito dominó, um aumento na demanda por transportes rodoviários.

O custo de transporte de um contêiner de Xangai para um porto europeu aumentou oito vezes entre agosto de 2020 e abril de 2021, com o Índice Seco do Báltico, que dá uma indicação do custo de frete de matérias-primas em cerca de vinte rotas marítimas do mundo, a atingir seu nível mais alto desde 2010.

Numa análise prospectiva, algumas pressões também podem vir dos mercados de trabalho. Como evidenciado pelos dados mais recentes sobre o mercado de trabalho dos Estados Unidos, as empresas ainda enfrentam dificuldades para contratar trabalhadores, especialmente os mais qualificados. Por sua vez, algumas empresas começam a aumentar os salários, levando, em maio, a um aumento de 0,5% no rendimento médio por hora nos Estados Unidos.

EMPRESAS COM PODER DE PRECIFICAÇÃO PODEM GANHAR DINAMISMO

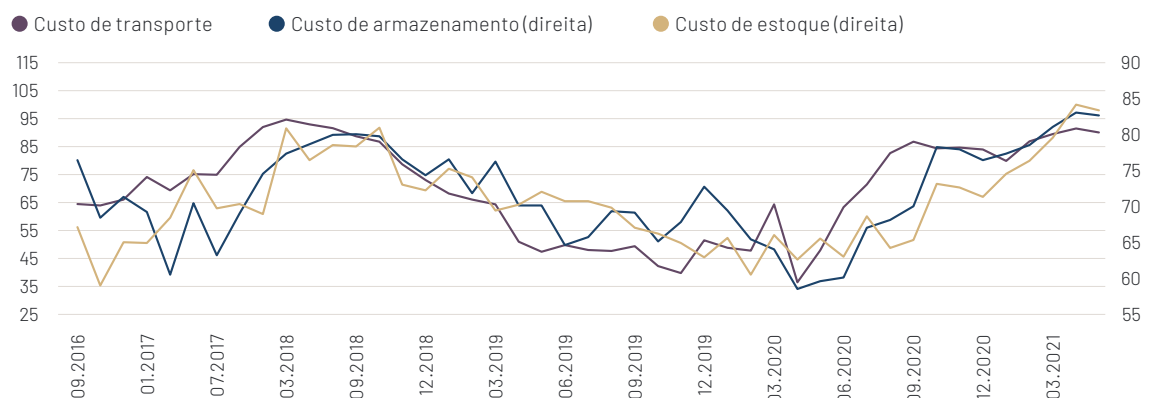
Nessa conjuntura, uma parcela maior das empresas norte-americanas sinalizou um aumento nos custos de seus insumos.

Assim, embora os lucros das empresas possam estar em risco em um ambiente inflacionário e competitivo, as empresas com alto poder de precificação poderão ter capacidade para resistir a uma inflação mais alta. De forma geral, podemos distinguir dois tipos de empresas capazes de defender sua margem em um ambiente de alta de preços: aquelas com poder de precificação em relação aos clientes, ou seja, com capacidade de repassar o aumento de preços para seus clientes finais sem corroer margens e volume; e aquelas com poder de precificação em relação aos fornecedores, com capacidade de ditar preços a seus fornecedores, evitando assim aumentos de preços de insumos.

Além disso, algumas características dos modelos de negócios podem ajudar a avaliar o nível de poder de precificação de uma empresa. Entre outros, possuir uma marca forte, operar em monopólio ou oligopólio, possuir inúmeras patentes ou uma tecnologia de ponta, oferecer bens de primeira linha, ou ter capacidade para gerenciar adequadamente a escassez de bens, são várias características que podem proporcionar alto poder de precificação.

Assim, embora a questão sobre o aspecto transitório da inflação ainda estar aberta ao debate, a realidade é que algumas empresas já começaram a subir seus preços. Se os volumes não estiverem caindo – não é o caso atualmente – essas empresas provavelmente poderão se beneficiar desse ambiente e atrair investidores nos próximos meses.

GRÁFICO 2: CUSTOS DE ARMAZENAMENTO, ESTOQUES E TRANSPORTE DISPARARAM NOS ÚLTIMOS 12 MESES



Fontes: LMI, estimativas Exane BNP Paribas, Indosuez Wealth Management.

A INFLAÇÃO DOS EUA SOBE ENQUANTO A EUROPA SE APROXIMA

Em junho, os preços ao consumidor nos Estados Unidos subiram no ritmo mais acelerado desde 2008, com o crescimento a encontrar sustentação em uma forte recuperação do setor de serviços. Enquanto isso, a Europa se recupera, à medida que a vacinação se acelera e as economias começam a reabrir.

ESTADOS UNIDOS

A dinâmica econômica permaneceu forte nos Estados Unidos, os PMIs do Instituto norte-americano de Gerenciamento de Suprimentos (ISM) apresentaram níveis muito altos em maio, e com o PMI de manufatura aumentando de 60,7 em abril para 61,2 em maio e, ainda, o PMI de serviços atingindo 64, seu nível recorde desde sua criação em 1997.

Em maio, a economia dos Estados Unidos criou 559.000 novos empregos, abaixo da previsão do mercado de 650.000, mas superando o número decepcionante de 278.000 de abril. Assim, a taxa de desemprego caiu de 6,1% em abril para 5,8%. Em especial, o setor de serviços registou um aumento notável do número de empregos, com 489.000 novos empregos criados (292.000 em lazer e hotelaria). Ainda assim, há empresas (principalmente nos setores industriais) que lutam para atrair trabalhadores, o que se traduziu em um aumento de 0,5% do rendimento médio por hora em maio. Isso pode ser temporário, já que os atuais envios de cheques do governo às famílias terminarão no início de setembro.

Por sua vez, a inflação continua a animar os mercados, voltando a acelerar para 5% em maio, a partir de 4,2% em abril, acima das projeções de mercado, que apontavam para 4,7%.

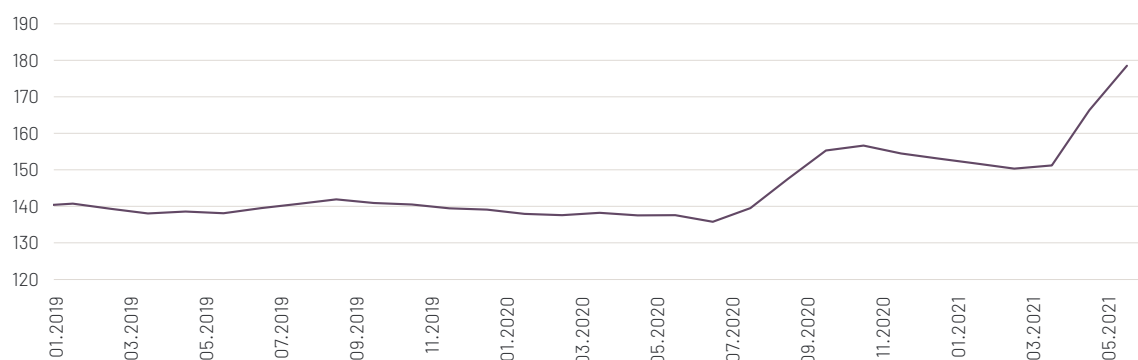
Ao mesmo tempo, a inflação de base está 3,8% acima da meta do Fed. Entre os fatores que explicam a aceleração da inflação – que deve atingir um pico no segundo trimestre de 2021 – podemos encontrar, além dos baixos efeitos de base, o aumento da demanda dos consumidores consequentemente à reabertura da economia e o aumento dos preços das *commodities*, bem como restrições de oferta e salários mais elevados, com as empresas enfrentando escassez de mão de obra. Além disso, o índice que mede preços de automóveis e caminhões usados aumentou 7,3% em maio (Gráfico 3). Nessa conjuntura de inflação temporariamente elevada, o FOMC manteve as taxas de juros e o ritmo do afrouxamento quantitativo (QE) inalterados em junho. No entanto, membros do Fed indicaram que os aumentos das taxas de juros poderão ocorrer logo a partir de 2023, embora, após a reunião anterior em março, nenhum aumento fosse esperado até pelo menos 2024. O Fed também aumentou sua projeção de PIB para 7% em 2021, com inflação total anual estimada em 3,4% (contra 2,4% esperada em março), antes de cair para 2,1% em 2022. Em 2021, a taxa de desemprego deverá cair para 4,5% e, em 2022, para 3,8%.

A inflação global subiu em seu ritmo mais acelerado desde 2008:

5%

GRÁFICO 3: ÍNDICE DE AUTOMÓVEIS E CAMINHÕES USADOS* AVANÇOU 7,3% EM MAIO

● IPC dos EUA: Índice de automóveis e caminhões usados



*Automóveis e caminhões usados respondem por cerca de um terço do aumento do IPC em maio.

Fontes: Federal Reserve Bank of St. Louis, Indosuez Wealth Management.



EUROPA

Na Zona do Euro, o sentimento econômico continua a melhorar, à medida que a campanha de vacinação continua a acelerar (mais de 40% da população já tinha recebido pelo menos uma dose da vacina em junho, em comparação com menos de 10% em meados de março) e alguns países começam a reabrir suas economias, como a Alemanha, com várias cidades contando o número de casos semanais abaixo do limite de 100 por 100.000 habitantes, o que havia desencadeado medidas rígidas de confinamento. O índice de sentimento na Zona do Euro evidencia a melhora da confiança na região, o que também se traduz em melhores números para o índice de produção composto PMI, que saltou de 53,8 em abril para 57,1 em maio, superando, uma vez mais, as expectativas. Em abril, as leituras das vendas no varejo caíram 3,3% devido às restrições impostas às lojas não essenciais, mas devem se recuperar, já que, no final do primeiro trimestre de 2021, as taxas de poupança na Zona do Euro superaram seu nível pré-pandemia em 9,2%.

A taxa de inflação anual, que era de 1,6% em abril, acelerou para 2% em maio – a maior leitura desde outubro de 2018 – ficando acima das projeções de 1,9% do mercado, impulsionada principalmente pelo aumento no custo da energia (13,1% ante 10,4% em abril).

Esse aumento da inflação já era esperado, devido a efeitos de base e fatores temporários e, apesar da inflação ter superado a meta de 2%, o Banco Central Europeu (BCE) manteve suas compras de ativos inalteradas após a reunião de junho. O BCE também elevou suas projeções de crescimento do PIB e inflação para, respectivamente, 4,6% e 1,9% em 2021 e 4,7% e 1,5% em 2022, ao passo que a inflação de base ainda ficou bem abaixo da meta em maio, aumentando de 0,7% para 0,9%.

CHINA

O índice de impulso de crédito da China caiu novamente em maio, o seu nível mais baixo desde março de 2020, ao passo que o Banco Popular da China (PBoC, na sigla em inglês) está tentando normalizar progressivamente sua política, ao reduzir o estímulo acionado pela pandemia e conter o nível de dívida. Pequim também anunciou que vai fortalecer os controles dos preços de minério de ferro, do cobre e do milho, bem como outras *commodities* importantes, de forma a garantir que a alta dos preços não prejudique a recuperação do país, já que a diferença entre IPP e IPC teve, em maio, alta de 7,7%, a maior já registrada. Um dos componentes que arrastaram para baixo o IPC foi os preços da carne suína, que caíram 23,8% em maio, altura em que os produtores tentavam vender seus animais em meio a um novo surto de gripe suína.

O AMBIENTE DE SPREADS DE CRÉDITO BAIXOS PODE PERSISTIR POR UM TEMPO

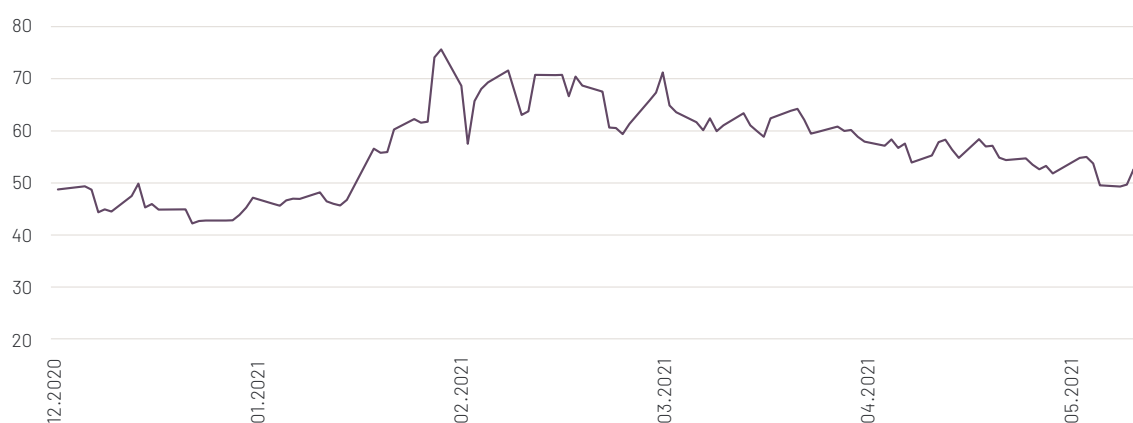
Um forte consenso sobre a direção positiva do crescimento econômico, a estabilidade de políticas fiscais e monetárias favoráveis, bem com a enorme quantidade de liquidez no sistema, mantém forte a demanda por crédito, mesmo com expectativas modestas de retorno pela frente.

BANCOS CENTRAIS

Mesmo com o crescimento acelerado e as divulgações sobre a inflação ascendente, os bancos centrais estão mantendo sua política ultra-acomodatória. O BCE reiterou sua declaração de fornecer condições financeiras muito baratas, renovando sua promessa de manter um programa emergencial de compra de títulos mais ágil. Por seu lado, o Fed começou a falar em redução de estímulos. No entanto, dada a convicção do banco central de que o recente aumento da inflação é, em grande parte, temporário e o atual nível de desemprego ainda está longe do nível anterior à pandemia, não antevemos qualquer mudança antes do início de 2022. Porém, os membros do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC, na sigla em inglês) também anteciparam a data prevista de aumento das taxas de juros através de uma política ativa, com a projeção mediana mostrada pelos "dot plots" apontando agora para dois aumentos em 2023. Esta foi uma surpresa um tanto "radical", pois os participantes do mercado estavam se concentrando mais em uma mudança de tom/orientação sobre a redução de estímulos.

Neste ano, a curva de juros dos EUA registrou um forte movimento de "inclinação pessimista". As taxas de juros europeias demonstraram que não estão imunes a um aumento no prêmio de risco por termo - term *premium* - nas curvas de juros globais. Nos últimos dois meses, a pressão diminuiu e os rendimentos caíram, apesar das divulgações sobre uma inflação ascendente. Na verdade, a recente queda nos juros dos títulos do Tesouro dos EUA está sustentando a narrativa do Fed sobre a inflação, e de que quaisquer mudanças na política ultra-acomodatória provavelmente só acontecerão de forma muito gradual. Contudo, e isso foi reforçado pela última reunião do FOMC, esperamos mais volatilidade (Gráfico 4) e um aumento da pressão sobre as taxas de juros americanas nos próximos meses.

GRÁFICO 4: EVOLUÇÃO DA VOLATILIDADE IMPLÍCITA DAS TAXAS DE JUROS DOS EUA - 2021



Fontes: ICE BofA MOVE Index, Indosuez Wealth Management.



As taxas de inadimplência podem cair em torno de **2%** no final de 2021

TÍTULOS CORPORATIVOS

Os *spreads* de crédito ficaram em pausa no mês passado, após uma recuperação impressionante em 2021. As valorizações do segmento *investment grade* (IG) estão esticadas, mas o ambiente de recuperação do crescimento deve continuar a ajudar esta classe de ativos a superar o desempenho dos títulos soberanos. No universo de grau de investimento, as oportunidades de investimento são cada vez mais escassas. Continuamos favorecendo títulos com classificação BBB e subordinados financeiros, esperando, na melhor das hipóteses, poder beneficiar do retorno do diferencial de juros. Provavelmente, a conjuntura de *spreads* baixos pode durar ainda muitos mais meses. Na realidade, um forte consenso sobre a direção positiva do crescimento econômico, a estabilidade de políticas fiscais e monetárias favoráveis, bem com a enorme quantidade de liquidez no sistema, mantém forte a demanda por crédito de grau de investimento, mesmo com expectativas modestas de retorno pela frente. Com taxas de juros soberanos baixas ou até negativas, é improvável que os investidores deixem de aproveitar o diferencial de juros do *spread*, mesmo que acreditem que uma desaceleração econômica ocorra dentro de 16 a 24 meses.

Os fundamentos estão melhorando em relação aos créditos de alto rendimento (*high yield*), e esperamos que a atividade benigna de taxa de inadimplência continue.

Com muito pouco volume negociado em níveis problemáticos, com mercados de capitais amplamente abertos e uma conjuntura econômica e de lucros sólidos, acreditamos ser muito provável que a taxa de inadimplência dos Estados Unidos caia em torno de 2% no final de 2021, bem abaixo da média histórica.

DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES

O diferencial entre o crescimento dos países emergentes e o crescimento dos mercados desenvolvidos passou a negativo no segundo trimestre de 2021. Contudo, boas notícias emergem com a melhora das métricas de crédito de mercados emergentes, especialmente considerando o ambiente macroeconômico. Vemos a possibilidade de que *spreads* dos mercados emergentes fiquem menores em alguns casos específicos. Continuamos a favorecer durações mais curtas, devido ao achatamento das curvas de crédito de mercados emergentes e ao segmento de alto rendimento, que fornece maior proteção contra a potencial dinâmica de pressão sobre os rendimentos. Estrategicamente, preferimos o crédito asiático, mas temos que reconhecer que a expectativa geral do mercado está atualmente mais fraca devido à conjuntura de aperto de crédito, aos fluxos de notícias negativas e o aumento de riscos idiossincráticos na China.

O pico do ciclo se aproxima, mas ainda é cedo para ficar na defensiva: se o PMI dos Estados Unidos chegar à máxima histórica, o que pode ser razoavelmente considerado perto de um pico, o PMI da Zona do Euro deve continuar a subir nos próximos meses, principalmente o de serviços.



Em 2021, o crescimento global de lucros por ação foi revisado para **+35%**, seguido por **+11%** em 2022

A fase de expansão é impulsionada pela vacinação, pelo alívio gradual das restrições ainda existentes em muitas áreas e pelos ligeiros efeitos de base em uma variedade de indicadores de consumo. A próxima implementação do pacote fiscal dos Estados Unidos, bem como do fundo de recuperação da União Europeia, será igualmente favorável.

Os temores de inflação foram reforçados pela alta nos preços das *commodities*, mas desapareceram recentemente com sua estabilização. Isso permitirá que o Fed mantenha a visão de que a inflação é realmente "transitória" e o "abismo fiscal" deve continuar a ser descartado.

ESTADOS UNIDOS

O S&P 500 continua a subir e estabelecer novas máximas históricas. Ao mesmo tempo, o indicador de volatilidade implícita, VIX, atingiu as mínimas de um ano, embora uma recuperação tenha sido observada após a reunião do comitê do Fed. O mercado é impulsionado por um clima de calma, atrelado à reabertura da economia, aos programas de vacinação e aos planos de gastos orçamentários. Embora as taxas de juros de longo prazo nos EUA tenham, desde o início do ano, causado uma forte rotação de estilo entre *Growth* e *Value*, essa rotação estagnou com uma conjuntura em que as taxas de juros diminuíram desde o final de março.

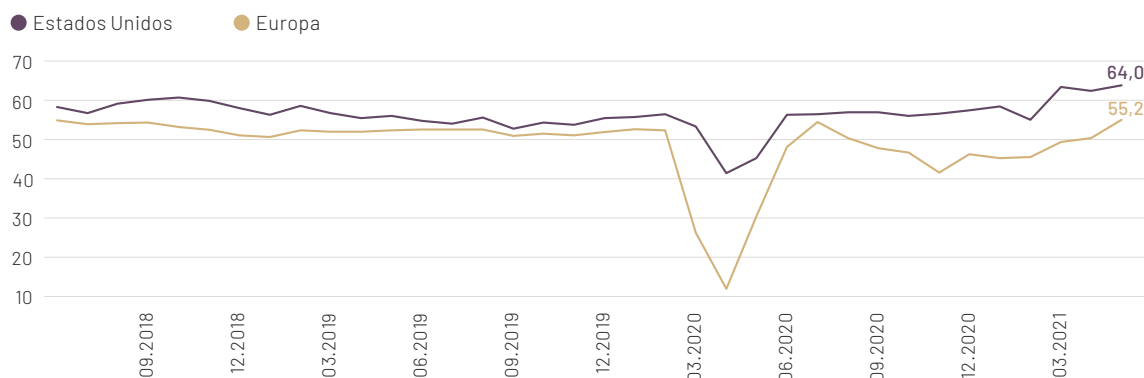
Em base mensal, o mercado de ações dos EUA foi mais uma vez dominado pelas temáticas de Tecnologia da Informação e Serviços de Comunicação, ao passo que Materiais e Finanças tiveram o pior desempenho.

Por fim, os investidores permanecem muito atentos a quaisquer dados que evidenciem pressões inflacionárias, pois qualquer derrapagem pode ter consequências negativas sobre os mercados de ações dos EUA.

EUROPA

Confirmamos nossa postura positiva sobre os mercados de ações europeus para os próximos meses. A recuperação econômica está no caminho certo: o ritmo de vacinação provavelmente se ajustará entre o Reino Unido e os Estados Unidos, o PMI composto deve continuar a melhorar (Gráfico 5), o Fundo de Recuperação começará a ser implementado no final do primeiro semestre. Além disso, o mercado europeu está mais inclinado para os setores *Value* do que o resto do mundo, e devemos considerar isso como uma vantagem quando a atividade econômica se acelera. Em segundo lugar, as expectativas de lucro por ação continuarão a ser revisadas para cima. E, em terceiro lugar, os atuais níveis de valorização absoluta podem ser mantidos, dado a conjuntura de taxas de juros reais negativas em que permaneceremos certamente.

GRÁFICO 5: O PMI DE SERVIÇOS EUA VS EUROPA



Os PMIs de manufatura atingiram níveis históricos, devendo atingir um pico em breve. No entanto, é provável que os Serviços recuperem o atraso, principalmente na Europa, onde a economia acaba de reabrir.

Fontes: Bloomberg Finance L.P., Indosuez Wealth Management.

Por fim, o baixo posicionamento histórico na Zona do Euro, bem como os influxos recentes, podem ser outro fator positivo. No entanto, é importante ter em mente que os indicadores técnicos e de expectativas estão esticados, o que requer prudência (Gráfico 6).

MERCADOS EMERGENTES

Não há direção real nos mercados de ações asiáticos. Ameaças preocupantes quanto às tendências de infecção da COVID-19, bem como taxas de inflação/juros mais elevadas nos Estados Unidos, devem manter os investidores globais cautelosos, no curto prazo, em relação às ações dos mercados emergentes.

No entanto, a economia chinesa está agora em modo de normalização. Os dados econômicos divulgados permanecem amplamente positivos, em termos absolutos, embora com um ritmo mais lento do que nos últimos meses. Acreditamos que a próxima etapa do crescimento da China ocorrerá em setores de consumo e/ou que estão a reabrir. Continuamos positivos quanto às ações chinesas em uma base fundamental, bem como no setor de semicondutores na Ásia.

Acreditamos que o mercado ainda não tenha precificado a gravidade da onda da COVID-19 atualmente em curso no sudeste da Ásia e na Índia. Isso pode significar ventos adversos para esses mercados de ações no futuro.

Como investidores fundamentais, mantemos foco em geração de lucros reais, sustentabilidade e visibilidade.

Nas ações da Ásia, passamos a ter maior exposição à Coreia. Assim, temos atualmente maior exposição em relação à China, Coreia do Sul e Singapura, nos mantemos neutros quanto à Indonésia e Filipinas, e subponderados quanto à Índia, Taiwan, Malásia e Tailândia.

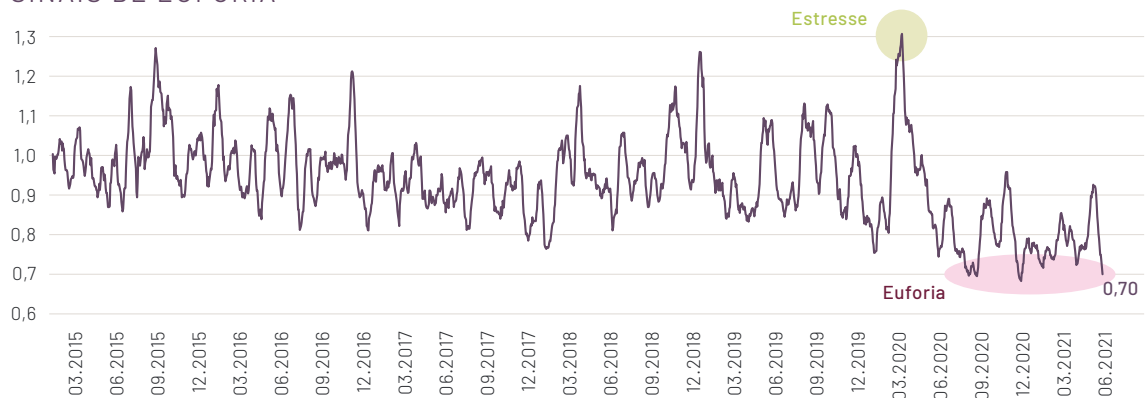
ESTILO E SETORES

Vários setores defensivos, como Saúde e Consumo Básico, tiveram um melhor desempenho nas últimas semanas, algo consistente com uma pausa nos rendimentos dos títulos dos Estados Unidos e nas expectativas de inflação. Se os rendimentos dos títulos aumentarem ainda mais, esse aumento irá pesar novamente sobre esses setores. A dinâmica mais fraca nas revisões de resultados, e um poder de precificação baixo, serão também um fator de abrandamento no desempenho relativo.

As condições favoráveis aos setores *Value* ainda permanecem, embora tenhamos assistido a uma estabilização dos preços das *commodities* e das expectativas de inflação no mês passado.

Por outro lado, a dinâmica das ações *Growth* melhora lentamente, após a fraqueza dos últimos meses. Mas acreditamos que, com as empresas a enfrentar o aumento dos custos de insumos, o mercado vai se concentrar mais no poder de precificação e na alavancagem operacional, e menos no impacto da valorização. Desse ponto de vista, o segmento de Tecnologia oferece uma boa alternativa.

GRÁFICO 6: RELAÇÃO "PUT/CALL", COM O MERCADO EVIDENCIANDO SINAIS DE EUFORIA



A relação "put/call" está de volta a seu nível mais baixo, confirmando que o mercado está principalmente posicionado no sentido ascendente, com fortes posições abertas do lado da compra. Consideramos essa situação de um ponto de vista diferenciado. Com o mercado demasiado otimista, elas se tornam mais vulneráveis a um potencial catalisador negativo, pois os investidores correm o risco de reverter suas posições.

Fontes: Bloomberg Finance L.P., Indosuez Wealth Management.

O DÓLAR SE RESPALDA EM MERCADOS CALMOS DURANTE O VERÃO



A fraqueza do dólar finalmente teve uma pausa em junho, em meio a uma atividade inicialmente moderada e, em seguida, uma virada do Fed, que ficou mais agressivo. Os mercados cambiais parecem estar à espera para ver o modo de procurar novas temáticas a seguir, com o início do período geralmente mais calmo do verão no hemisfério norte. Chegou a hora de limpar as posições e considerar novas direções. No entanto, a virada do Fed pode abrir a porta para outros bancos centrais mexerem em suas políticas.



Fortes níveis pós-pandêmicos próximos a

5,00
REAIS POR
DÓLAR

LIBRA - NECESSIDADE DE MAIS ENERGIA

A libra surfava até agora sobre uma onda impulsionada pelos acordos do Brexit do ano passado, um programa de vacinação bem avançado e indicadores econômicos prospectivos bastante positivos. No entanto, esta onda parece agora estar a ficar sem energia, e a libra não tem conseguido para obter mais ganhos desde meados de maio. O programa de licença governamental devia expirar este mês, permitindo testar o verdadeiro estado do mercado de trabalho, e o atraso forçado de quatro semanas para a reabertura provavelmente afetará as expectativas no curto prazo. O lado positivo é, no entanto, a perspectiva quanto às taxas de juros. O Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês) está começando a formular algumas afirmações de política monetária agressiva: se a reabertura de fato se provar tão forte quanto esperávamos, poderemos ver a libra novamente em alta.

REAL - NA MÁXIMA

Em junho, o real brasileiro atingiu níveis pós-pandêmicos muito fortes, perto de 5,00 reais por dólar, graças a taxas de juros mais altas, ao desaparecimento (no curto prazo) de nuvens políticas, e à recuperação das *commodities* — tudo isso alimentando a revisão dos *hedges* em dólares. Na verdade, acreditamos que o real tem espaço para se valorizar até 4,80 em relação ao dólar (o nível mais forte absoluto visto pós-pandemia, em junho de 2020), especialmente se o dólar continuar a recuar durante o terceiro trimestre. No entanto, também entrevemos nuvens negras no horizonte distante — a eleição presidencial de 2022 trará a voz e a volatilidade associadas à candidatura do ex-presidente Lula ao cargo. Embora existam grandes riscos de alta para o real, achamos que eles ainda não conseguem superar os riscos de baixa.

YUAN - FICAMOS NEUTROS

O yuan chinês valorizou-se 12% em relação ao dólar americano, desde as mínimas de 7,19 em maio de 2020 (Gráfico 7). Embora as autoridades chinesas tenham se limitado principalmente a uma intervenção verbal até agora, o PBoC anunciou, pela primeira vez em uma década, um aumento do índice de reserva cambial. Isso evidencia que o banco central está relutante em permitir uma valorização unilateral do yuan. Embora os fundamentos da China permaneçam favoráveis à moeda nacional no longo prazo, estamos nos tornando mais neutros no curto prazo. No longo prazo, continuamos compradores de yuans chineses em caso de baixas temporárias, e aguardando uma correção para 6,50 em relação ao dólar norte-americano antes de iniciar uma posição comprada.

EURO - RESISTÊNCIA ENCONTRADA

Na semana passada, e conforme amplamente esperado, o BCE manteve suas taxas de juros inalteradas em 0% (taxa de refinanciamento) e -0,5% (taxa de depósito). Espera-se que as compras do programa PEPP (sigla em inglês para programa de compras emergenciais para a pandemia) sejam conduzidas em um ritmo significativamente maior durante o terceiro trimestre. A inflação da Zona do Euro e o crescimento do PIB foram revisados para cima nos próximos dois anos. No entanto, Christine Lagarde observou que qualquer discussão sobre redução de estímulos seria totalmente prematura, e reiterou que a União Europeia e os Estados Unidos, em termos de ciclos econômicos, estão em estágios diferentes.

Consequentemente, a alta do par euro/dólar deve ser limitada. Com a mudança recente na retórica do Fed, o mercado estará mais focado nos dados dos Estados Unidos e na linguagem do Fed. Após cair abaixo de 1,20, é provável que o par euro/dólar entre em uma faixa de negociação no verão, com sustentação em 1,18.

DÓLAR - FRAQUEZA EM PAUSA FIRME

A reunião do Fed em junho apertou o botão de pausa sobre a fraqueza do dólar no futuro previsível – enquanto os mercados de taxas de juros ainda duvidavam das mensagens muito pouco tranquilizadoras do Fed, os mercados cambiais, que haviam se empolgado com uma visão de baixa do dólar, foram logo corrigidos, de volta às faixas de negociação de meados de 2021. Dito isso, a virada agressiva do Fed não é uma razão para estabelecer uma situação de alta do dólar ainda – a instituição continua prometendo uma política muito acomodaticia por um longo período e, uma vez a empolgação inicial superada pelo mercado, provavelmente entraremos em um modo "neutro para o dólar" nos próximos meses. Enquanto isso, a inflação e os déficits dos Estados Unidos ainda estão muito elevados, de forma que, como sempre, as perspectivas permanecem pouco claras. Mas os dados econômicos certamente trarão mais volatilidade, já que dados positivos estimularão ainda mais a reprecificação das taxas de juros do dólar americano.



A alta do par
EUR/USD
deve ser limitada

GRÁFICO 7: PAR USD/CNH COMPLETA O TOPO DUPLLO



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



CENÁRIO GLOBAL

- O cenário central de investimento permanece bem ancorado, baseado na premissa de uma forte recuperação impulsionada por combinações de políticas favoráveis e a aceleração das campanhas de vacinação.
- Essa recuperação está próxima do pico de aceleração nos Estados Unidos e com a Zona do Euro recuperando seu atraso.
- Essa inflexão de cenário é confirmada pelas pesquisas de atividade em alta na Zona do Euro em maio, refletindo a flexibilização das medidas de confinamento que apontam para uma forte recuperação do PIB no segundo semestre de 2021.
- Os dados macroeconômicos permanecem voláteis, com a criação de empregos nos Estados Unidos afetada por cheques de estímulo às famílias, o que provavelmente deve se resolver nos próximos meses.
- Os números da inflação nos Estados Unidos surpreenderam positivamente em maio, com um aumento, em relação ao ano anterior, de 5% nos preços e de 3,8% na inflação de base, refletindo efeitos de base e um número crescente de pontos de estrangulamento. Esperava-se que o pico da inflação ocorresse no segundo trimestre de 2021, mas poderia permanecer em um patamar elevado no segundo semestre de 2021, com efeitos de base remanescentes no final do ano de 2021 (comparado a um mundo regressando aos *lockdowns* no quarto trimestre de 2020).
- Essa melhoria contínua da conjuntura se traduz em maior crescimento dos lucros (principalmente nos setores cíclicos e que estão em reabertura), e em taxas de inadimplência mais baixas.

- Simultaneamente, levanta-se a questão do cronograma de normalização dos bancos centrais, que será o foco principal dos investidores nos próximos meses, e pode afetar a direção dos ativos de maior risco.

RENDA FIXA

- Esperamos uma inclinação moderada das taxas de juros, após um achatamento moderado no segundo trimestre de 2021.
- Não esperamos redução maior dos *spreads* de crédito, que já atingiram níveis historicamente baixos, o que poderá justificar uma visão mais neutra quanto a ativos como dívida subordinada financeira.
- Entretanto, estratégias de diferencial de juros – *carry trade* – em mercados de alto rendimento deverão apresentar retornos positivos no médio prazo.
- Os títulos atrelados à inflação oferecem um *hedge* interessante no médio prazo frente à inflação mais alta, mas títulos atrelados à inflação implícita tiveram forte desempenho em abril e, conforme esperado, começaram a se consolidar em maio.
- Visão neutra/positiva mantida quanto à dívida emergente em dólares, que pode sofrer com aumentos de taxas de juros, mas o diferencial de juros – *carry trade* – relativo à volatilidade e classificação permanece atraente na dívida corporativa asiática. Em outro horizonte, os fundamentos começam a melhorar nas empresas latino-americanas.
- A dívida emergente em moedas locais se beneficiou do retorno do diferencial de juros – *carry trade* – e recuperação de várias moedas emergentes, conforme esperávamos nos últimos dois meses.

AÇÕES

- Visão positiva mantida em ações globalmente, após uma forte temporada de resultados levando a uma forte revisão para cima das expectativas de lucro por ação para o ano fiscal de 2021 nos dois lados do Atlântico.
- Uma preferência por ações europeias, que oferecem uma boa exposição a temas *Value* e Cíclicos, e uma visão neutra quanto a ações dos Estados Unidos.
- As valorizações estão esticadas e provavelmente vulneráveis a taxas de juros mais altas, euforia excessiva e volatilidade sazonal, mas não identificamos um catalisador que possa alimentar uma correção maciça no verão.
- O posicionamento deve favorecer posições *Value* e Cíclicas frente a cenários defensivos e de qualidade, mais vulneráveis a taxas de juros mais altas, mas globalmente com um bom equilíbrio mantido entre os setores *Value* e setores de crescimento secular.
- Uma forte alocação em *Value* já é por si só um bom *hedge* frente à inflação e taxas de juros mais altas.
- Convicção estratégica mantida na China, com uma recuperação do mercado iniciada em meados de maio.

FOREX E METAIS PRECIOSOS

- Euro/dólar: A reunião do Fed de junho colocou o enfraquecimento do dólar em pausa: no futuro, o par euro/dólar poderá ser mais influenciado pela discussão sobre a redução de estímulos do que pela recuperação macroeconômica do euro, podendo essa situação limitar a vitalidade do euro.
- Yuan: taticamente mais neutro desde o final de maio, com um enfraquecimento para 6,50/6,60 em relação ao dólar.
- Iene: um ponto de entrada interessante com a mínima de vários anos em relação ao euro.
- Moedas emergentes: após expectativa de recuperação do real, maior neutralidade neste patamar em relação ao dólar.
- Ouro: após uma recuperação recente explicada por taxas de juros reais mais baixas, o ouro foi afetado pela inclinação das taxas de juros após a reunião do Fed, e está vulnerável no curto prazo, continuando a ser um bom *hedge* no longo prazo contra a inflação, desvalorização da moeda e enfraquecimento do dólar.

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 JUNHO DE 2021

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PBS)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PBS)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	1,58%	-9,56	66,22
França 10 A	0,13%	-15,00	47,60
Alemanha 10A	-0,25%	-13,90	32,20
Espanha 10A	0,40%	-21,10	35,30
Suíça 10A	-0,21%	-8,70	33,80
Japão 10A	0,05%	-3,20	2,80

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	43,72	-0,16%	-3,38%
Títulos da Dívida Pública em EUR	220,07	0,79%	-0,94%
High yield em EUR Corporativo	213,05	1,03%	2,90%
High yield em USD Corporativo	326,13	1,16%	2,50%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	321,58	0,07%	-1,32%
ME Corporativos	52,11	0,15%	-1,86%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,09	-0,94%	0,80%
GBP/USD	1,40	-0,90%	2,33%
USD/CHF	0,91	0,50%	2,65%
EUR/USD	1,20	-1,48%	-1,81%
USD/JPY	110,71	1,36%	7,23%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	18,15	-4,03	-4,60

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.223,70	2,62%	12,45%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.184,95	3,38%	11,21%
Stoxx Europe 600	459,86	5,39%	15,24%
Topix	1.975,86	4,25%	9,49%
MSCI World	3.008,48	3,35%	11,84%
Shanghai SE Composite	5.080,49	-1,77%	-2,51%
MSCI Emerging Markets	1.370,00	3,20%	6,10%
MSCI Latam (América Latina)	2.650,39	6,90%	8,10%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	281,56	4,39%	16,70%
MSCI Asia Ex Japan	882,57	2,25%	4,70%
CAC 40 (França)	6.652,65	6,23%	19,84%
DAX (Alemanha)	15.710,57	3,95%	14,52%
MIB (Itália)	25.767,54	5,23%	15,90%
IBEX (Espanha)	9.202,20	1,45%	13,98%
SMI (Suíça)	11.982,03	8,48%	11,94%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	4.966,00	-7,68%	17,68%
Ouro (USD/Onça)	1.811,47	-3,11%	-4,58%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	72,15	13,87%	48,70%
Prata (USD/Onça)	27,81	-0,70%	5,30%
Cobre (USD/Tm)	9.667,00	-3,34%	24,48%
Gás natural (USD/MMBtu)	3,25	9,68%	28,04%

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

MARÇO 2021	ABRIL 2021	MAIO 2021	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (16 DE JUNHO DE 2021)
6,08%	5,24%	7,75%	6,90%	16,70%
4,80%	4,52%	5,29%	5,39%	15,24%
4,25%	3,82%	4,06%	4,39%	12,45%
4,24%	3,19%	2,14%	4,25%	11,84%
3,98%	2,41%	2,12%	3,38%	11,21%
3,55%	2,37%	1,30%	3,35%	9,49%
3,11%	2,02%	1,26%	3,20%	8,10%
-1,70%	1,81%	1,01%	2,62%	6,10%
-2,66%	1,49%	0,76%	2,25%	4,70%
-5,40%	-2,85%	0,55%	-1,77%	-2,51%

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 respetivas 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 Região administrativa especial:** 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 Muhairiy 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, 3^a 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 18.06.2021.

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.

