

MONTHLY HOUSE VIEW

Documento de marketing - Setembro de 2021

Foco
Inflação pró-cíclica

• Índice

01• Editorial	P3
PROSPERIDADE COMUM: CONVERGÊNCIA OU DIVERGÊNCIA ENTRE O ORIENTE E O OCIDENTE?	
02• Foco	P4
INFLAÇÃO PRÓ-CÍCLICA	
03• Macroeconomia	P6
A DINÂMICA MACROECONÔMICA JÁ COMEÇOU A PERDER FORÇA?	
04• Renda fixa	P8
REDUÇÃO DE ESTÍMULOS SEM PÂNICO	
05• Ações	P10
FORTES RESULTADOS ANTE REDUÇÃO DE ESTÍMULOS	
06• Forex	P12
PERÍODO TRANQUILO COM MOVIMENTOS CAUSADOS PELA FALTA DE LIQUIDEZ	
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

PROSPERIDADE COMUM: CONVERGÊNCIA OU DIVERGÊNCIA ENTRE O ORIENTE E O OCIDENTE?



VINCENT
MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth
Management

Prezado(a) leitor(a),

Esta década é, sem dúvida, diferente de qualquer outra no passado. Em apenas um ano, os países ocidentais passaram de um triplo consenso de liberalismo, globalização e disciplina orçamentária para uma visão mais controlada do capitalismo e maior proteção de suas fronteiras, ao mesmo tempo em que iniciavam programas de estímulo fiscal de amplitude sem precedentes. Isso lembra o estado de bem-estar social dos anos Roosevelt, ou anos do pós-guerra na Europa, quando o papel do Estado aumentou substancialmente e o objetivo econômico dos governos não se limitou às taxas de crescimento, mas também o aumento do bem-estar da população. Neste momento, para as empresas, se coloca a questão de saber se os aumentos de impostos e a aceitabilidade de uma dose mais alta de inflação salarial não acabarão impactando as margens recordes registradas no segundo trimestre, e que levaram os mercados de ações a novas máximas.

Do outro lado do mundo, houve uma mudança de cenário também na China. Depois de quase três décadas de desenvolvimento, um tanto desenfreado, do capitalismo iniciado pelas primeiras reformas de Deng Xiaoping, continuadas por Jiang Zemin e Hu Jintao, a China de Xi Jinping parece estar implantando uma calibração diferente entre o Estado e o mercado. O aperto regulatório, observado no início deste segundo semestre em uma lista crescente de setores, está alinhado com a busca por "prosperidade comum", um conceito defendido em múltiplas ocasiões pelos antecessores de Xi Jinping, e recentemente reiterado no 100o aniversário do partido.

Não se trata apenas de um slogan: a ideia, desta vez, é recriar as condições para uma melhor distribuição e maior participação da população no crescimento – após um aumento drástico das desigualdades – e favorecer a demografia de um país já envelhecido, onde os custos envolvidos em ter filhos (moradia, educação) se tornaram exorbitantes.

O que se assemelha a dirigismo econômico, com decisões espetaculares que reduziram o valor de mercado de setores inteiros praticamente a nada, como a educação, não significa um retrocesso. Não se trata do fim do capitalismo chinês, mas sim de uma nova fase, marcada por uma maior presença do Estado e pela busca do equilíbrio entre o mercado e a sociedade, condição para a estabilidade social do país e vital para o partido. Além disso, envolve limitar o poder dos grandes grupos de tecnologia, e o uso de dados por parte dos mesmos. Três lições podem ser aprendidas: em primeiro lugar, na China, os anúncios são seguidos de ações, e mais rapidamente do que previsto; segundo, os formuladores de políticas públicas parecem imunes ao *lobby* dos setores envolvidos; em terceiro lugar, a lista dos setores envolvidos pode se tornar mais longa.

Após 18 meses, em que os investidores se concentraram na pandemia e, em seguida, nos planos de recuperação monetária e fiscal, pode ter chegado a hora de voltar a atenção para a questão do quadro político e das mudanças em curso, que podem levar ao surgimento de três versões de capitalismo e de combinação de políticas: um modelo neo-rooseveltiano em Washington (o Estado como reformador e construtor), um modelo neoberidgiano na Europa (o Estado como segurador e redistribuidor) e, na China, a prosperidade dirigida pelo Estado. É algo que se torna ainda mais necessário à medida que os eventos geopolíticos do início do segundo semestre aceleraram tendências já bem ancoradas: o recuo dos Estados Unidos, o intervencionismo impossível da Europa, o aumento de poder das regiões na China.

Nos últimos meses, o aumento dos preços nos Estados Unidos tem sido um tema muito debatido nos mercados, com a inflação chegando a níveis recordes, jamais vistos na última década. A perspectiva sobre a inflação transitória do Fed — justificada por efeitos de base e pontos de estrangulamento na oferta devido à reabertura das economias que implica em uma forte recuperação — foi aceita pelos mercados e se refletiu na estabilização das expectativas de inflação, ao mesmo tempo em que os números da inflação parecem ter atingido seu pico em publicações recentes. No entanto, podemos nos questionar se, no médio prazo, uma possível elevação das expectativas e um crescimento mais acelerado dos salários poderão causar uma inflação sustentada.

Em junho, os setores de lazer e hotelaria criaram, já com ajuste sazonal, 394.000 empregos, mas muitas dessas empresas, que dependem principalmente de mão de obra de baixa remuneração, tiveram dificuldades para contratar novos trabalhadores e atender à crescente demanda decorrente da forte recuperação da economia dos Estados Unidos. Ante essa conjuntura, empresas como Chipotle ou McDonald's decidiram aumentar os salários para atrair novos trabalhadores. A decisão valeu a pena para a Chipotle, já que as contratações aumentaram. No entanto, a empresa também decidiu repassar custos de mão de obra mais elevados para os preços, com aumento de 3,5% a 4% no cardápio. Ainda que se possa considerar a inflação atual como transitória, a inflação de salários é tudo menos transitória, uma vez que as empresas não cortam salários como podem cortar preços: os salários são mais rígidos.

Para lidar com custos de mão de obra mais elevados (e, portanto, margens menores), as empresas têm duas opções: absorver os custos aumentando os preços, ou aumentar a produtividade. Assim, o papel da produtividade é determinante na forma como as empresas são capazes de aumentar os custos unitários de mão de obra sem aumentar os preços e gerar a mais inflação. Além disso, quando uma empresa se compromete a aumentar os salários, pode forçar os concorrentes a fazerem o mesmo para se manterem atraentes a quem busca emprego.

Embora a inflação esteja desde abril significativamente acima da meta do Fed, a taxa de desemprego (5,4% em julho) ainda tem margem para avançar antes de atingir o nível, anterior à pandemia, de 3,5%. Os próximos meses deverão definir uma trajetória em direção a um mercado de trabalho robusto, com alta participação e baixo desemprego, já que o Fed prevê que a taxa de desemprego será de 3,8% em dezembro de 2022, e 3,5% em dezembro de 2023. Durante o século XX, o Escritório de Orçamento do Congresso dos Estados Unidos estimou a taxa de desemprego não acelerada entre 4% e 5%. Conforme mostra o Gráfico 1, nos ciclos recentes, as fases de aumentos salariais ocorreram quando a taxa de desemprego ficava abaixo de 5%.



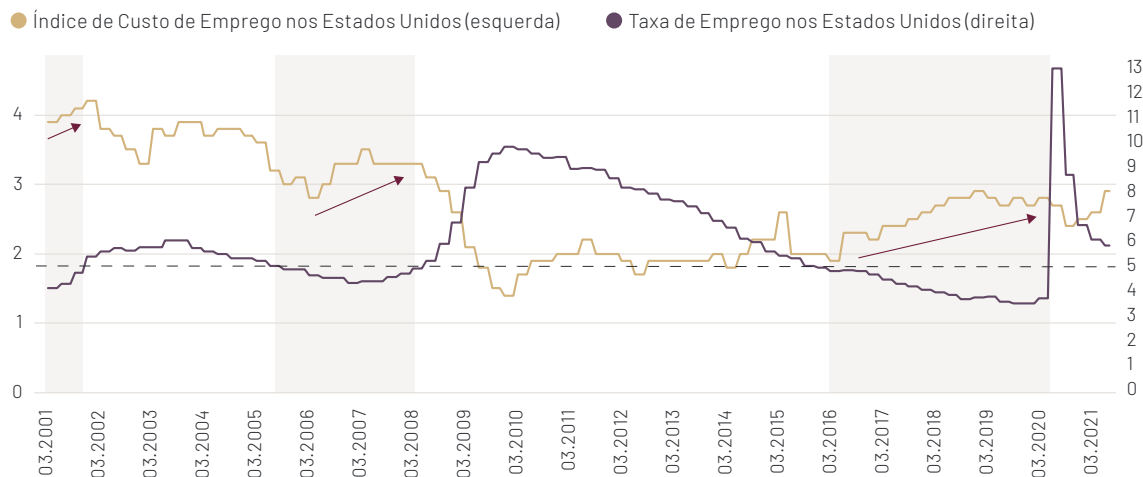
A renda real dos trabalhadores caiu

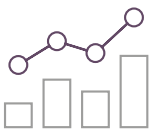
1,7%
em base anual

INFLAÇÃO DE SALÁRIOS: UMA HISTÓRIA PARA 2022?

O aumento dos salários é um ponto crítico no surgimento de um ciclo de inflação, em que os preços aumentam e, por conseguinte, ocorre um aumento nas expectativas de preços dos trabalhadores, que pedem então salários mais altos.

GRÁFICO 1: PERÍODOS DE INFLAÇÃO SALARIAL GERALMENTE OCORREM QUANDO A TAXA DE DESEMPREGO CAI ABAIXO DE 5%





O salário de reserva de trabalhadores de baixa renda está agora

26%

mais alto do que antes da pandemia

Logo, presumindo que o desemprego possa cair abaixo de 5% em 2022, um mercado de trabalho mais restritivo implicaria mais pressão ascendente sobre os salários no médio prazo, mas provavelmente ainda não será o caso em 2021. Além disso, o rendimento médio por hora cresceu 3,6% em relação ao ano anterior, mas, ao se descontar a inflação, houve uma perda de 1,7% no poder de compra dos consumidores norte-americanos no ano passado. Ao mesmo tempo, enquanto a renda real dos trabalhadores despencava, as empresas americanas registravam lucros consideráveis, impulsionados por um importante crescimento econômico. Em um relatório publicado em agosto, a TS Lombard explica que podemos esperar uma forte demanda salarial em 2022, para recuperar a renda real perdida e se beneficiar dos lucros obtidos pelos empregadores, considerando a empresa de consultoria que os salários geralmente acompanham os ganhos das empresas com uma defasagem de um ano. Em uma conjuntura de mercado de trabalho mais robusta no próximo ano, e com maior poder de negociação para os trabalhadores, será mais provável ver parte dessas demandas salariais ser atendida, o que poderá abrir caminho para um processo inflacionário, dependendo da capacidade das empresas em aumentar sua produtividade.

O PAPEL DAS ANTICIPAÇÕES DA INFLAÇÃO

Outro ponto fulcral quando se fala em processo inflacionário são as expectativas de inflação do ponto de vista do consumo. Se a inflação for positiva, será necessário contrair empréstimos sobre rendas futuras, para comprar hoje o que ficará mais caro amanhã. Isso implica que deve haver confiança de que os salários aumentarão no futuro. Assim, podemos observar que as expectativas de salários dos consumidores começaram a se recuperar recentemente — mesmo permanecendo em níveis pré-pandemia — pois a expectativa de inflação divulgada pela Universidade de Michigan permaneceu em patamares elevados, apontando para 4,2% em junho. Quanto às expectativas de inflação de mercado, incorporadas em mercados de renda fixa, os pontos de equilíbrio da inflação (de 5 anos) se estabilizaram desde março, em torno de 2,5%.

A economia pós-vacinação deverá apresentar uma conjuntura mais normalizada, e liberar parte da pressão dos salários, dando mais tempo ao Fed.

O Goldman Sachs estimou que o término nacional dos benefícios do seguro-desemprego federal aumentará substancialmente a oferta de trabalho, e reduzirá o poder de negociação dos trabalhadores de baixa renda. Além disso, o retorno ao pleno emprego poderá acarretar aumento dos salários em uma nova aceleração gradual entre 3,5% a 4%, uma taxa que seria ainda assim consistente com a meta de inflação do Fed, de 2% com base em ganhos de produtividade médios entre 1,5% e 2%. Essa previsão contraria a ideia de que uma espiral de salários e preços já estará encaminhada e ganhará força em 2022.

MARGENS DE LUCRO EM RISCO

Do outro lado do Atlântico, as margens de lucro das empresas atingiram um nível recorde de 11,1% no segundo trimestre, e o crescimento inédito de ganhos corporativos levou o S&P 500 a máximas recordes em 2021. No entanto, o Bank of America afirma que o debate sobre a inflação nas apresentações de resultados do segundo trimestre atingiu níveis recordes, com menções à inflação, e à inflação da mão de obra, subindo para, respectivamente, 900% e 117% em base anual. Isso reflete uma pressão potencialmente crescente sobre os salários em um futuro próximo, especialmente nos setores de consumo discricionário e industrial, dois dos mais intensivos em mão de obra no índice.

Do ponto de vista do investidor, caso a inflação persista mais do que os mercados atualmente precificam, uma inflação puxada pelos salários será sinônimo de gastos mais elevados, o que normalmente corresponde a contextos de forte crescimento econômico. Partindo do pressuposto de que o ciclo de retroalimentação preços-salários se mantém sob controle, evitando uma situação, indesejada, de inflação alta que leve a uma intervenção dos bancos centrais, este cenário pode ser um teste para os mercados de ações altamente valorizados, embora seja negativo para os ativos nominais. O aumento dos salários criaria pressões de margem sobre as empresas, levando os investidores a favorecer ações de empresas que se beneficiem de um alto poder de precificação e que, portanto, poderão repassar os custos trabalhistas mais elevados para os preços. Seja qual for o caso, valerá a pena observar os próximos números do mercado de trabalho e da inflação para determinar se a inflação impulsionada por salários será uma história de 2022.

A DINÂMICA MACROECONÔMICA JÁ COMEÇOU A PERDER FORÇA?

Mesmo que se espere que a maioria dos efeitos de base sejam menos benéficos com o passar do tempo, a dinâmica macroeconômica perdeu força nos Estados Unidos, embora a dinâmica positiva do mercado de trabalho levante questões sobre o momento da redução de estímulos. Na Ásia, os dados macroeconômicos mais recentes da China decepcionaram as expectativas do mercado, e os investidores agora aguardam uma ação do banco central. Já na Europa, a atividade ainda permanece em níveis elevados este mês, embora também desacelere.



A economia norte-americana criou
943.000
empregos
em julho

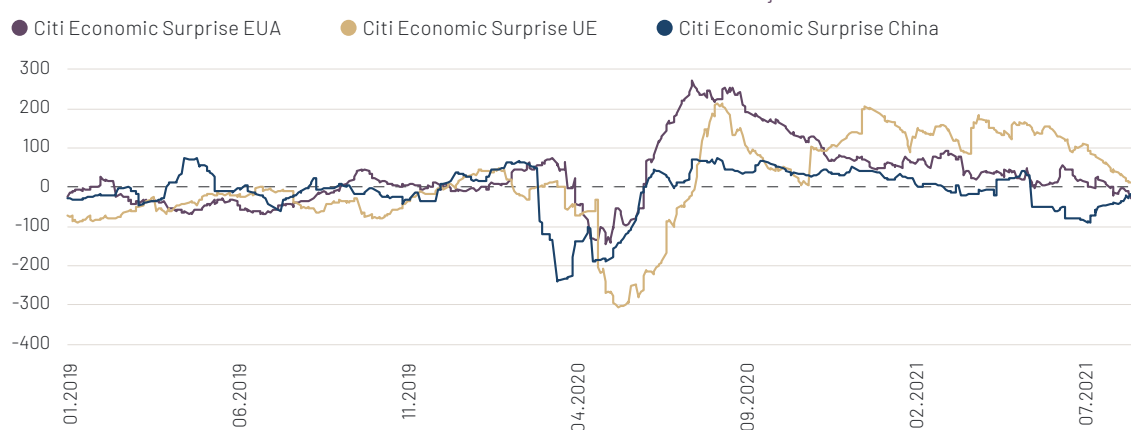
ESTADOS UNIDOS: O PICO DE ACELERAÇÃO PARECE JÁ TER PASSADO

Durante o início do segundo semestre, e em um contexto de ressurgimento da pandemia de COVID-19, as publicações macroeconômicas nos Estados Unidos decepcionaram de forma geral, conforme observado no Citi Economic Surprise. Este índice diminuiu continuamente e entrou em território negativo nas últimas semanas (Gráfico 2). Em especial, os últimos dados de vendas no varejo abaixo das expectativas (-1,1% em base mensal, contra o esperado de -0,3%), a queda no índice de confiança do consumidor Michigan (MCSI) de 81,2 para 70,2 em agosto, bem como os desafios de transporte e pontos de estrangulamento, levaram alguns analistas a revisar para baixo suas previsões de crescimento do PIB dos Estados Unidos. No entanto, como parte dessa fraqueza está relacionada à variante Delta, podemos esperar que os gastos do consumidor continuem a subir, auxiliados pela recuperação do mercado de trabalho, ao mesmo tempo que a política fiscal dos EUA deverá sustentar o crescimento. Esses itens serão monitorados de perto nos próximos meses.

Durante o início do segundo semestre, o mercado de trabalho norte-americano deu sinais mais fortes de recuperação: a economia do país criou 943 mil empregos em julho (o maior aumento em sete meses) ao passo que os números de maio e junho também foram revisados para cima, resultando em uma queda da taxa de desemprego de 5,9% para 5,4% (embora ainda 2 pontos acima do nível pré-pandemia). Assim, se a inflação em julho foi de 5,4%, em estabilidade, e os mercados aparentemente aderiram à ideia de inflação transitória descrita pelo Fed, a melhor dinâmica dos mercados de trabalho alimentou o debate sobre o processo de redução de estímulos monetários. A previsão é de que isto ocorra até o final do ano, o que tem ajudado recentemente a valorizar o dólar.

No final de agosto, a Câmara dos Representantes aprovou o orçamento de 3,5 trilhões de dólares (incluindo medidas sobre educação, saúde e mudança climática) que o Senado tinha votado no início do mesmo mês. Falta ainda definir o financiamento do plano, cujos recursos deverão ser oriundos principalmente de impostos, corporativos e de renda, mais elevados, um tema que pode dividir os democratas e suscitar a oposição dos republicanos.

GRÁFICO 2: DINÂMICA MACROECONÔMICA PERDEU FORÇA RECENTEMENTE



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Além disso, o Senado também aprovou o projeto de lei de infraestruturas de 1 trilhão de dólares, incluindo 550 bilhões de dólares em novos gastos com infraestrutura física do país, passando o bastão para a aprovação da Câmara dos Representantes, que deve examinar o projeto até o final de setembro.

CHINA: OS REGULADORES FECHAM O CERCO



Tendo como pano de fundo o 100º aniversário do Partido Comunista Chinês, as autoridades chinesas continuam a emitir uma avalanche de novas regulamentações em múltiplos setores, desde o setor doméstico de educação privada até ao de jogos. Pequim também emitiu novas regulamentações para grandes empresas de tecnologia, mencionando suas preocupações com a privacidade de dados e segurança nacional, enquanto, mais recentemente, o presidente Xi Jinping apelou para “prosperidade comum”. Esta é uma forma de enfatizar como o país se concentrará na redução das desigualdades excessivas, e na alocação inadequada de recursos, para retribuir mais à sociedade, nomeadamente com um esforço para sustentar o padrão de vida da classe média e a taxa de fertilidade, uma vez que a demografia é uma preocupação fundamental para o governo. Recentemente, as autoridades limitaram ainda mais os jogos on-line para menores, permitindo apenas 3 horas por semana.

Se essas notícias trouxeram volatilidade aos mercados, os investidores também ficaram preocupados com o enfraquecimento da dinâmica macroeconômica, embora um fundo possa ter sido atingido no final de julho, conforme observado acima no índice Citi Economic Surprise para a China. Além do mau tempo, as restrições impostas para conter uma nova onda da pandemia de COVID-19 reforçaram pontos de estrangulamento em alguns setores que não precisavam.

Dessa forma, as vendas no varejo, bem como a produção industrial, decepcionaram amplamente em julho, e o PMI do setor não manufatureiro de agosto caiu drasticamente para 47,5. Nesta conjuntura, os investidores agora esperam um novo corte na taxa de reservas obrigatórias para sustentar, em particular, as pequenas e médias empresas, que foram fortemente afetadas nos meses anteriores.

EUROPA: ESTABILIZAÇÃO DA ATIVIDADE ECONÔMICA EM PATAMARES ELEVADOS

Na Europa, embora os PMIs tenham caído (índice composto da Zona do Euro 59,5 em agosto contra 60,2), estes indicadores permaneceram em níveis muito elevados; mas aqui também os últimos dados macroeconômicos já não surpreendem positivamente as expectativas dos mercados. Por fim, pudemos notar a desaceleração do PMI do setor manufatureiro na Alemanha, associada em particular à situação sanitária, enchentes e sua maior exposição à China. Isso também se refletiu no indicador de sentimento econômico ZEW, que caiu 23 pontos em agosto, atingindo seu nível mais baixo desde novembro.

Entre as outras notícias macroeconômicas, a União Europeia (UE) realizou na terça-feira os primeiros pagamentos aos Estados-membros de seu plano de recuperação pós-Coronavírus, no total de 750 bilhões de euros. Os principais beneficiários, a saber, a Itália e Espanha, receberam respectivamente 25 bilhões de euros e 9 bilhões de euros.

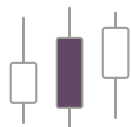
Em suma, o contexto macroeconômico global permanece favorável, mas reflete a dissociação entre economias maduras e emergentes, e com enfraquecimento da dinâmica ao longo do início do segundo semestre.

As autoridades chinesas continuam a emitir UMA AVALANCHE DE NOVAS REGULAMENTAÇÕES



O final do ano se mostrará mais uma vez interessante, já que a política monetária dos Bancos Centrais tentará reduzir o estímulo monetário, em um momento em que as economias provavelmente já passaram da fase de aceleração na trajetória de recuperação.

BANCOS CENTRAIS



Rendimentos de longo prazo mais baixos, impulsionados por DADOS MACRO-ECONÔMICOS MAIS FRACOS E INFLAÇÃO EM ESTABILIZAÇÃO

As curvas de rendimento nos mercados desenvolvidos enganaram, uma vez mais, a maioria dos investidores, uma vez que os juros dos títulos dos Estados Unidos com vencimento em 10 anos chegaram a ser negociados em níveis tão baixos quanto 1,16% durante o início do segundo semestre. Muitos participantes do mercado tinham uma visão oposta, esperando turbulências antes do simpósio de Jackson Hole, realizado pelo Federal Reserve no final de agosto. De fato, as publicações econômicas vieram abaixo do esperado, tanto nos Estados Unidos quanto na Europa, enquanto os dados do consumidor decepcionaram na China.

As taxas de juros de longo prazo integraram essa informação e, ao mesmo tempo, afastaram as impressões de alta da inflação: a retórica “temporária” se mantém e as curvas de swap de inflação se prendem a fenômenos de curta duração, também, com queda acentuada nas projeções de inflação nos próximos 18 meses ou mais. Consideramos que o desempenho superior dos títulos atrelados à inflação tenha ficado para trás no curto prazo e, assim, reduzimos nossa convicção sobre essa classe de ativos. Na China, o Banco Popular da China (PBoC, na sigla em inglês) flexibilizou suas condições monetárias em julho, o que ajudou a reduzir os rendimentos de longo prazo.

Jerome Powell pré-anunciou sua vontade de reduzir o ritmo de compras de ativos no final do ano, o que era amplamente esperado pelos mercados, mas sem fornecer um calendário. Para evitar turbulências nos mercados como as de 2013, este anúncio foi acompanhado por uma comunicação muito acomodaticia, ao mesmo tempo que reafirma o caráter temporário da inflação. Olhando para os fluxos em 2022, o menor déficit fiscal leva a menores necessidades de financiamento e, portanto, a menores emissões de títulos do Tesouro dos Estados Unidos nos mercados. Resumindo, a redução esperada do programa de compra de títulos não deve afetar os mercados de forma significativa.

As economias relacionadas às *commodities* enviaram sinais interessantes aos mercados: Canadá, Brasil e México aumentaram suas principais taxas de juros com base em considerações de inflação, ao passo que a alta esperada de 25 pontos base do Banco da Nova Zelândia foi adiada porque o país entrou em *lockdown* no final de agosto. O presidente deste Banco Central afirmou que a alta ainda está válida para a reunião de outubro.



MERCADOS
DE CRÉDITO
CALMOS
durante o início
do segundo
semestre

CRÉDITO

Os mercados de crédito estiveram muito calmos durante o início do segundo semestre em ambos os lados do Atlântico, tanto na área de Grau de Investimento quanto na de Alto Rendimento. As empresas apresentaram bons resultados no período, com receitas superiores às previsões, EBITDAs fortes e alavancagem decrescente em todas as áreas. Todos esses indicadores fortalecem os balanços e reduzem os *spreads*. O setor bancário publicou provisões mais baixas para créditos de liquidação duvidosa, o que nos conforta com nossos investimentos nesta área.

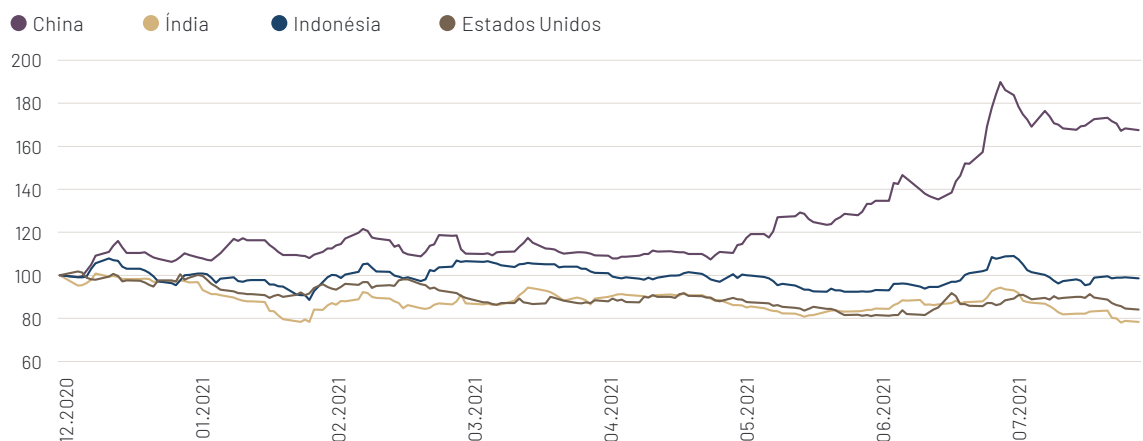
A partir de setembro, não esperamos que um aumento na volatilidade prejudique o bom desempenho anual acumulado nos mercados desenvolvidos. O diferencial de juros ainda recompensa os investidores, com um bom índice de Sharpe em mercados de renda fixa desenvolvidos.

A volatilidade na área de crédito veio da China (Gráfico 3), com maiores dificuldades no mercado imobiliário chinês. A situação de tesouraria da empresa Evergrande teve impacto negativo sobre os preços dos títulos denominados em dólar.

No entanto, a reprecificação nesta área desde o final de maio torna a valorização mais atraente e surgem oportunidades para investidores seletivos.

Ainda que consideremos a melhora dos fundamentos em todos os segmentos de crédito, com exceção da China, a equipe de gestão rebaixa sua visão de investimento de curto prazo nos mercados de crédito, já que os mercados primários deverão estar muito ativos em setembro. Temos uma visão positiva de médio a longo prazo.

GRÁFICO 3: FORTE CORREÇÃO PREDOMINANTEMENTE NA CHINA



Fontes: BofA Global Research, BofA ICE Index, Indosuez Wealth Management.

A temporada de resultados do segundo trimestre apresentou forte desempenho, muito melhor do que geralmente esperado. Ainda consideramos o crescimento dos lucros e as revisões como o pilar central do nosso cenário positivo.

Mantemos uma visão positiva sobre as ações em mercados desenvolvidos, mas vemos dois riscos principais a serem monitorados no curto prazo; um deles é a evolução da pandemia. Os investidores agora estão mais propensos ao risco, mesmo com a presença da COVID-19, desde que as vacinações ajudem a conter as taxas de mortalidade e os governos estejam determinados principalmente a buscar estratégias para limitar os *lockdowns*.

O segundo risco está na redução de estímulos monetários. No momento em que ocorreram em 2009 e 2013, não houve impacto negativo direto nos mercados que permaneceram na tendência de alta. Contudo, essa mediada continua a significar um primeiro passo em direção a uma política monetária menos acomodatória.

Ao associar esses riscos, uma transição mais gradual da pandemia também significa uma mudança muito mais gradual na política. O ressurgimento da pandemia pode, na verdade, favorecer um fim mais lento do estímulo.

No médio prazo, o crescimento dos lucros continua como o principal mobilizador do desempenho das ações e a trajetória futura dos mercados dependerá da forma do ciclo de lucro: se as empresas continuarão a registrar crescimento de lucros e margens recordes, ou se o percentual de surpresas positivas e as revisões de lucro se normalizarão em algum ponto.

ESTADOS UNIDOS

Nos Estados Unidos, os investidores foram seduzidos pela temporada de resultados do segundo trimestre. 87% das empresas do S&P 500 divulgaram receitas acima da estimativa de receita média. De fato, o segundo trimestre registrou a maior porcentagem de empresas do S&P 500 que divulgaram receitas acima das estimativas em um trimestre desde 2008. Em termos de setor, os setores de Saúde, Serviços de Comunicação e Tecnologia da Informação tiveram o melhor desempenho, com mais de 95% das empresas divulgado receitas acima das estimativas.

A outra fonte de satisfação veio das margens. A margem de lucro líquido combinada para o S&P 500 no segundo trimestre de 2021 foi de 13,0%, a maior margem de lucro líquido apresentada pelo índice desde 2008 e muito acima da média de 5 anos de 10,6%.

O aumento dos lucros e a ausência de pressão sobre as taxas de juros de longo prazo tornam a valorização mais atrativa. Os Estados Unidos continuam a ser o melhor lugar para atuar na temática da tecnologia, e o país oferece uma boa alternativa ao acrônimo chinês BAT (Baidu, Alibaba, Tencent); muitos investidores globais provavelmente mudaram de posição no início do segundo semestre. O estímulo fiscal e a vacinação bem-sucedida deverão continuar a impulsionar o desempenho econômico e de lucro por ação. Espera-se que 2022 seja um ano mais normal de crescimento dos lucros (crescimento de 8% nos lucros por ação esperado nos Estados Unidos neste ponto).

EUROPA

As expectativas de crescimento do lucro por ação europeu para 2021 foram sistematicamente revisadas para cima desde o início do ano, passando de 31% no final de 2020 para 51% agora (MSCI Europe). Esta forte revisão em alta dos lucros tem sido um dos principais pontos de sustentação para o mercado de ações europeu.

Os setores Cíclicos, incluindo bancos, automóveis e energia, impulsionaram a maioria dessas revisões positivas de ganhos, mesmo com a disseminação da variante Delta, e as empresas estão positivas quanto à demanda, margens e preços.

O principal desafio é manter as margens de lucro nesses níveis elevados e, até o momento, existem tendências estimulantes nessa frente. Algumas empresas estão usando aumentos de preços e ganhos de produtividade, especialmente na redução de espaço de escritório e em tecnologias da informação (especialmente em *software* e *Cloud*) para compensar o aumento dos custos de material.



CRESCIMENTO RECORDE DE LUCROS NO 2º TRIMESTRE

leva a revisão positiva das expectativas de lucros para todo o ano de 2021

A margem operacional do MSCI Europe se recuperou da mínima da pandemia para mais de 11% em uma base trimestral (Gráfico 4), a maior desde 2011. Várias incógnitas relacionadas à pandemia de COVID-19 e à inflação permanecem, mas os fundamentos de lucro permanecem favoráveis.

Essas revisões de ganhos muito favoráveis permitiram alguma contração múltipla de preços e rendimentos, mesmo que as ações registrassem uma alta muito forte.

MERCADOS EMERGENTES

A recente onda de pressão regulatória por parte das autoridades em alguns setores chineses adicionou mais lenha na fogueira e criou um ambiente de mercado de ações volátil na Ásia, que já havia sido impactado pelas tendências preocupantes nos casos de infecção de COVID-19 no continente (principalmente Sudeste Asiático, Índia e agora também partes da China) e nervosismo intermitente com o aumento das taxas de juros e da inflação nos Estados Unidos.

Além disso, algum tipo de guerra comercial persistente entre os Estados Unidos e a China ainda está em jogo neste momento (mais empresas chinesas incluídas na lista de entidades sancionadoras dos Estados Unidos recentemente), pesando sobre o sentimento geral em relação às ações chinesas.

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

Acreditamos que o mercado ainda não tenha precificado a gravidade da onda da pandemia de COVID-19 atualmente em curso no Sudeste Asiático e na Índia. Isso poderá significar ventos adversos para esses mercados de ações no futuro, alguns dos quais já parecem muito valorizados, como a Índia, por exemplo.

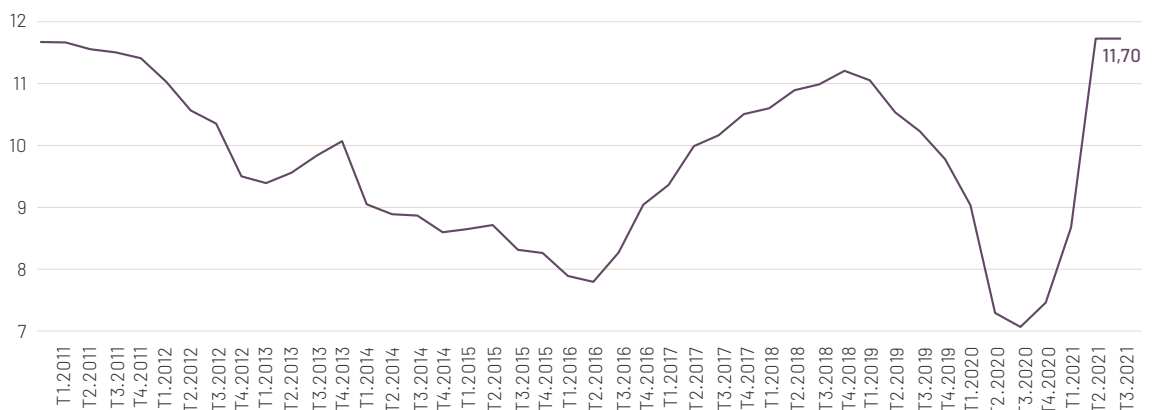
O início do segundo semestre também foi negativo para ações no Brasil, com uma correção de cerca de 10% desde o pico do início de junho. Continuamos prudentes quanto aos mercados de ações da região, especialmente para investidores internacionais que também são afetados pelo risco cambial.

EXPECTATIVAS

O S&P 500 atingiu máximas históricas em agosto. Normalmente, quando os mercados de ações atingem máximas históricas, os indicadores de expectativas apresentam euforia. Atualmente, estamos testemunhando uma situação paradoxal em que os mercados estão atingindo novas máximas com baixa volatilidade realizada, enquanto o VIX, o *Put Call* e o *Bull Bear* permanecem na zona neutra.

Esta situação é favorável à continuação da tendência de alta, porque significa que um bom número de investidores não aproveitou a alta do mercado.

GRÁFICO 4: REGISTRO DE RENTABILIDADE*



*As margens operacionais do MSCI Europe se recuperaram e foram as maiores desde 2011.

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

O desempenho passado não garante o desempenho futuro.

PERÍODO TRANQUILO COM MOVIMENTOS CAUSADOS PELA FALTA DE LIQUIDEZ



Agosto tem sido caracterizado por muita conversa, mas poucas notícias. A maior parte dos movimentos nos mercados de Câmbio e Metais Preciosos surgiu da ativação de operações de “*stop-loss*” sobre o ouro, enquanto as principais variáveis macroeconômicas permanecem inalteradas desde julho – a variante Delta afetando a dinâmica econômica, a estabilização da inflação, o BCE fornecendo orientações futuras, enquanto Jerome Powell está ganhando algum tempo antes de confirmar um calendário de redução gradual de estímulos. Enquanto isso, a libra está emergindo como uma moeda resiliente, ao passo que o yuan conseguiu manter uma posição estável em relação ao dólar, apesar dos desafios nacionais.



Faixa de negociação



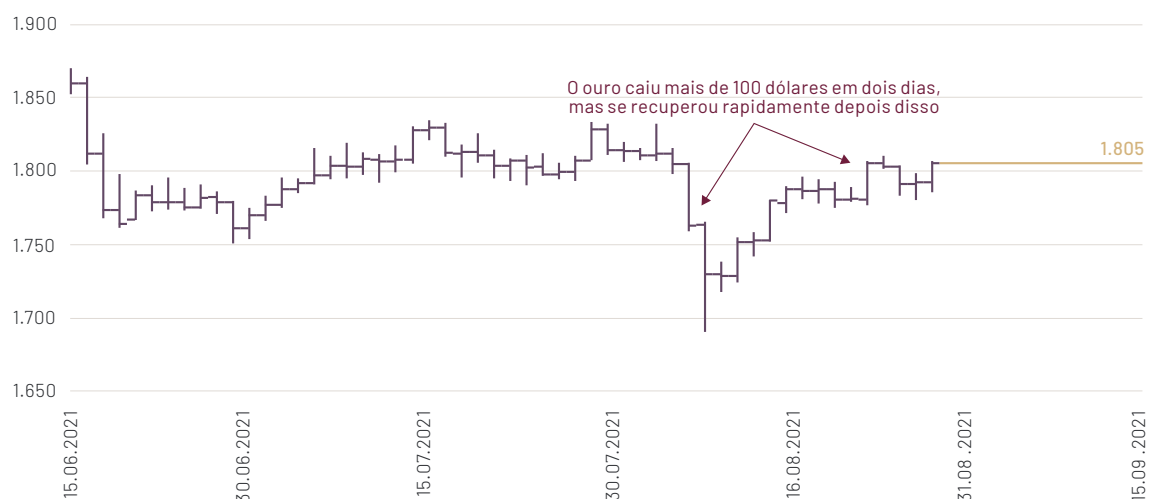
quedas instantâneas
(*flash crashes*)

OURO – “FLASH CRASH” NO PERÍODO

No início de agosto, houve uma queda de mais de 100 dólares/onça no ouro (Gráfico 5) e, no entanto, isso foi meramente impulsionado por algumas execuções de ordens “*stop-loss*” com o dólar mais forte em horários de baixa liquidez. A recuperação relativamente rápida de volta para 1.800 dólares nos diz que a demanda continua forte. O episódio, entretanto, fornece um lembrete útil de que o ouro não é tão líquido quanto as moedas e pode sofrer grandes oscilações impulsionadas por or-

dens de “*stop-loss*” como essa. Logo, é sempre melhor investir em ouro em um horizonte de muito longo prazo. No ambiente inflacionário atual com a monetização da dívida desenfreada e taxas de juros zero, achamos que a recomendação de manter o ouro como hedge continua válida, especialmente quando o preço ainda está 15% abaixo da máxima histórica estabelecida no ano passado. Essas quedas instantâneas representam apenas oportunidades para alertar os investidores.

GRÁFICO 5: PREÇO DO OURO EM AGOSTO - DÓLARES POR ONÇA



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

LIBRA ESTERLINA – RESILIÊNCIA EM MEIO AO CAOS DA PANDEMIA DE COVID-19

A libra emergiu como uma das moedas mais resilientes do G10 desde o início da recuperação do dólar em agosto e, graças à retirada gradual das restrições relacionadas à COVID-19 desde o primeiro trimestre, a economia do Reino Unido está se recuperando, mesmo que também registremos um significativo enfraquecimento das surpresas econômicas desde maio (de +157 para -54 pontos). O núcleo da inflação caiu para 1,8% em julho, ante 2,2% em junho, em linha com a visão do Banco da Inglaterra de que a inflação é transitória, mesmo que a taxa de desemprego esteja agora apenas um ponto acima dos níveis pré-COVID-19 e muitos empregadores no Reino Unido comuniquem dificuldade em contratar mão de obra. Ainda que o Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês) pretenda manter sua política acomodaticia atual em vigor pelo menos até o final do ano, a instituição poderia começar a reduzir as compras de ativos ou aumentar as taxas de juros no próximo ano. O quarto trimestre será importante para observar os efeitos de alguns programas de apoio à pandemia, especialmente o apoio à licença que evitou alguma mobilidade do mercado de trabalho, mas, caso contrário, os investidores em dólar que procuram uma oportunidade de recuperação em uma moeda líquida poderiam encontrar a libra como um ativo interessante de diversificação.

EURO – FINALMENTE ENCONTRANDO SUSTENTAÇÃO?

Começamos 2021 com previsões muito otimistas de que o euro chegaria a 1,25, já que os déficits duplos do dólar pressionariam a moeda norte-americana para baixo, enquanto os estrategistas estavam começando a avaliar o momento da normalização em ambos os lados do Atlântico. Na realidade, a lacuna entre as políticas de vacinação aumentou a lacuna entre as dinâmicas macroeconômicas a favor dos Estados Unidos. Isso foi evidenciado pela inclinação da curva de taxas de juros desse país e ajudou o desempenho superior do dólar no primeiro trimestre.

DÓLAR – APOSTAR MAIS ALTO ANTECIPANDO MUDANÇA DE POLÍTICA DO FED

Enquanto a aceleração da vacinação na Europa ajudou o euro no segundo trimestre, o dólar norte-americano retomou sua força neste segundo semestre e quebrou uma importante sustentação em torno de 1,17 ante o euro, na expectativa de um esclarecimento sobre o calendário de redução de estímulos do Fed ao mesmo tempo em que o

BCE comunicou uma revisão da meta simétrica de inflação, adiando a normalização das taxas de juros para além do futuro previsível. Enquanto os estrategistas se perguntavam se o dólar estava a caminho de quebrar novas máximas, a postura tranquilizadora de Jackson Hole quanto à redução de estímulos e sua visão com viés de baixa sobre a inflação reverteram o fortalecimento do dólar. Muito barulho por nada no final... Jerome Powell está de fato marcando um compromisso na próxima reunião do FOMC com os investidores que desejam revisar seu posicionamento no par euro/dólar.

No entanto, a visão consensual de uma redução gradual de estímulos a partir do final do ano permanece inalterada, justificada pela melhoria dos dados de emprego, bem como um patamar de inflação acima da meta. Essa expectativa pode dar origem a uma última onda de fortalecimento do dólar em relação ao euro antes que os investidores “vendam a notícia”.

Acreditamos que o par euro/dólar poderá se manter dentro de uma faixa de negociação, tornando 2021 um dos anos com as faixas mais estreitas de todos os tempos. Não prevemos uma recuperação significativa nem sustentável do dólar além do final do ano, devido às persistentes taxas de juros reais negativas, à lacuna limitada nas taxas de juros de curto prazo com o euro, à normalização progressiva do crescimento do PIB em 2022 e as preocupações contínuas com déficits duplos.

YUAN – DESACELERAÇÃO INEVITÁVEL DEVIDO À POLÍTICA MAIS ACOMODATÍCIA

Após o pico da pandemia de COVID-19, os dados econômicos da China desaceleraram recentemente, exacerbados por enchentes severas em muitas regiões, além das restrições de atividade impulsionadas pela política zero-COVID-19. Dessa forma, o Banco Popular da China (PBoC, na sigla em inglês), também interessado em enfrentar o aumento dos preços dos imóveis e limitá-lo, pode agora precisar neutralizar a queda da demanda de crédito, considerando um corte nos depósitos compulsórios, necessário mais uma vez este ano. Isso mantém ainda mais a atração de seus títulos da dívida pública com vencimento em 10 anos, oferecendo taxas reais relativamente altas em comparação com seus pares. Assim, em queda, o remímbi ainda parece uma fonte alternativa atraente de diversificação de carteira e aumento de rendimento para investidores estrangeiros, já que a moeda chinesa está entre as poucas que oferecem rendimentos reais positivos e volatilidade moderada.



Enfraquecimento das
**SURPRESAS
ECONÔMICAS**
na maioria
das regiões

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

TENDÊNCIAS MACROECONÔMICAS

Enfraquecimento das surpresas econômicas na maioria das regiões durante o início do segundo semestre (Estados Unidos, China, Europa), mas os indicadores de atividade se estabilizando em níveis elevados nos mercados desenvolvidos. Isso ainda contrasta com as decepcionantes vendas no varejo e enfraquecimento do PMI do setor não manufatureiro abaixo de 50 em agosto na China. Espera-se que o norte da Ásia se beneficie da aceleração das campanhas de vacinação no quarto trimestre.

INFLAÇÃO

Estabilizando em níveis elevados nos Estados Unidos, validando a ideia de um platô, com a inflação transitória durando mais do que as expectativas do Fed, mas afetada por gargalos pós-pandêmicos e nenhuma espiral de salários/preços observada nesse momento.

BANCOS CENTRAIS

Política monetária de apoio na maioria das regiões, com diferentes direções à frente, entre o Fed que deverá reduzir as compras de ativos até o final do ano e o banco central chinês que deverá fornecer mais apoio nos próximos meses. A revisão das metas de inflação e as orientações futuras do BCE, bem como a inflação moderada na Zona do Euro (exceto Alemanha), deverão fornecer visibilidade significativa e ancorar as expectativas na Europa.

POLÍTICA FISCAL

Bastante favorável, com um orçamento de gastos de 3,5 trilhões de dólares validado nos Estados Unidos e déficits fiscais crescentes na maioria dos países este ano, sem repercussão da pressão de financiamento sobre títulos do governo devido a políticas muito favoráveis.

CICLO DE LUCRO

E FUNDAMENTOS CORPORATIVOS

O crescimento recorde dos lucros e o nível de surpresas positivas na temporada de resultados do segundo trimestre nos Estados Unidos e na Europa são os fatores mais favoráveis que explicam a direção positiva dos mercados de ações no início do segundo semestre. A redução da inadimplência em mercados desenvolvidos sustentando *spreads* corporativos menores, enquanto a pressão regulatória, macroeconomia mais branda e riscos específicos no mercado imobiliário chinês levaram ao aumento dos *spreads*.

AMBIENTE DE RISCO

A volatilidade continua limitada, mas a incerteza política está aumentando com a repressão regulatória na China e as incertezas em torno das próximas eleições alemãs.

GLOBAL

No geral, o ambiente permanece favorável para os investidores, mas com menos apoio vindo da esfera macroeconômica e um ponto de interrogação sobre a sustentabilidade do crescimento recente dos lucros, principalmente à luz da potencial pressão sobre as margens no futuro. Alguma vulnerabilidade devido às incertezas políticas e regulatórias crescentes a serem monitoradas.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

AÇÕES

Visão geral neutra com uma visão positiva sobre os desenvolvidos, com base em fundamentos sólidos e combinação de políticas de apoio, mas com potencial mais limitado no curto prazo após um forte desempenho no ano até o momento.



NEUTRO

no curto prazo
na China devido
à repressão
regulatória

Visão neutra sobre a China no curto prazo devido à repressão regulatória e macroeconomia mais branda, mas que começa a oferecer valorizações atrativas, porém com falta de dinâmica de resultados e catalisadores de curto prazo para esperar o retorno do apetite pelo risco. Mantida a visão positiva de longo prazo.

O Japão subiu para neutro, já que a lacuna de desempenho significativa com as ações ocidentais neste ano pode oferecer oportunidades de valor relativo, bem como benefícios de diversificação, em particular do ponto de vista da moeda.

RENDA FIXA

A subponderação é mantida em títulos da dívida pública, com alguma inclinação moderada esperada nos rendimentos de longo prazo dos Estados Unidos. Prevê-se que os rendimentos dos títulos em euro permanecerão em território negativo, mantidos em carteiras exclusivamente para efeitos de cobertura. A estabilização das expectativas de inflação proporciona um apelo menos favorável para títulos atrelados à inflação.

Visão positiva mantida sobre renda fixa corporativa em mercados maduros e notadamente dívida financeira e alto rendimento corporativo; nenhum aperto adicional é esperado, mas o diferencial de juros é positivo. Visão neutra sobre dívida emergente. Dentro do universo HY asiático, embora reconhecemos que as avaliações mais baixas após o alargamento dos *spreads* das empresas imobiliárias chinesas posam oferecer pontos de entrada no setor, consideramos que ainda é muito cedo para aumentar nosso posicionamento. Questões regulatórias em andamento e notícias de inadimplência reduzem a visibilidade no curto prazo.

MOEDAS

O dólar norte-americano deve permanecer sustentado por expectativas de redução de estímulos monetários no quarto trimestre, mas com potencial limitado, e qualquer fortalecimento renovado poderia ser usado para diversificar para outras moedas. No médio prazo, mantemos uma faixa de negociação de 1,15 a 1,20 em relação ao euro.

Quanto às moedas emergentes, continuamos positivos no longo prazo com o remimbi, e qualquer enfraquecimento adicional relacionado ao ambiente macro ou político poderia ser usado para reconstruir as posições.

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 31 DE AGOSTO DE 2021

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PBS)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PBS)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	1,31%	13,66	39,56
França 10 A	-0,03%	10,30	31,10
Alemanha 10A	-0,39%	9,80	18,70
Espanha 10A	0,34%	10,60	29,40
Suíça 10A	-0,32%	8,40	23,10
Japão 10A	0,02%	1,40	0,30

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	43,68	0,34%	-3,47%
Títulos da Dívida Pública em EUR	221,06	-0,44%	-0,50%
High yield em EUR Corporativo	214,11	0,26%	3,41%
High yield em USD Corporativo	330,55	0,76%	3,89%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	324,12	-0,35%	-0,54%
ME Corporativos	52,6	0,46%	-0,94%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,08	0,76%	-0,04%
GBP/USD	1,38	-1,16%	0,62%
USD/CHF	0,92	1,26%	3,38%
EUR/USD	1,18	-0,46%	-3,33%
USD/JPY	110,02	0,90%	6,56%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	16,48	-1,56	-6,27

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.522,68	2,25%	20,41%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.119,70	0,20%	10,20%
Stoxx Europe 600	470,88	1,18%	18,01%
Topix	1.960,70	1,53%	8,65%
MSCI World	3.141,35	1,58%	16,78%
Shanghai SE Composite	4.805,61	-2,61%	-7,78%
MSCI Emerging Markets	1.308,67	1,12%	1,35%
MSCI Latam (América Latina)	2.514,72	0,31%	2,57%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	283,03	2,14%	17,31%
MSCI Asia Ex Japan	837,64	0,72%	-0,63%
CAC 40 (França)	6.680,18	-0,65%	20,33%
DAX (Alemanha)	15.835,09	1,80%	15,43%
MIB (Itália)	26.009,29	2,58%	16,99%
IBEX (Espanha)	8.846,60	0,84%	9,57%
SMI (Suíça)	12.411,11	2,04%	15,95%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	5.233,00	-2,93%	24,00%
Ouro (USD/Onça)	1.813,62	0,18%	-4,46%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	68,50	-2,92%	41,18%
Prata (USD/Onça)	23,96	-6,34%	-9,28%
Cobre (USD/Tm)	9.520,00	-0,23%	22,59%
Gás natural (USD/MMBtu)	4,38	8,69%	72,39%

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

	MAIO 2021	JUNHO 2021	JULHO 2021	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (31 DE AGOSTO DE 2021)
	7,75%	2,37%	2,27%	2,25%	20,41%
	5,29%	2,22%	1,97%	2,14%	18,01%
	4,06%	1,40%	1,72%	1,58%	17,31%
	2,14%	1,36%	-0,07%	1,53%	16,78%
	2,12%	1,07%	-0,49%	1,18%	10,20%
	1,30%	0,21%	-2,19%	1,12%	8,65%
	1,26%	-0,11%	-4,24%	0,72%	2,57%
	1,01%	-0,41%	-7,04%	0,31%	1,35%
	0,76%	-0,94%	-7,76%	0,20%	-0,63%
	0,55%	-2,02%	-7,90%	-2,61%	-7,78%

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. Enviamos 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, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, 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:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez, sociedade anônima com capital de 584.325.015 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 em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de supervisão são a Autoridade de Controle e Resolução Prudencial (ACRP) e a Autoridade dos Mercados Financeiros (AMF);
- **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 Espana, supervisionada pelo Banco de Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe), instituição de crédito devidamente registrada no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Endereço: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- **Na Bélgica:** o Folheto é distribuído pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **Na Itália:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A, com sede social na Piazza Cavour 2, Milão, Itália, inscrita no registro de bancos mantido por Banca di Italia sob o número 5412, código tributário e Registro de Sociedades de Milão, e identificação de IVA n.º 09535880158, REA n.º MI-1301064;

- **Na União Europeia:** o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços;

- **Em Mônaco:** o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56500341;

- **Na Suíça:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respetivas sucursais e/ou agências suíças. O Folheto é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretivas da Associação Suíça de Banqueiros (ASB) relativa à independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretivas não são aplicáveis ao Folheto;

- **Em Hong Kong 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 Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;

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 01.09.2021.

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.

