

# MONTHLY HOUSE VIEW

Documento de marketing - Dezembro de 2021

Foco

Brasil: estagflação ou terra de oportunidades em 2022?

• Índice

01• Editorial	P3
DO MEDO DA INFLAÇÃO AO MEDO DA DESACELERAÇÃO	
02• Foco	P4
BRASIL: ESTAGFLAÇÃO OU TERRA DE OPORTUNIDADES EM 2022?	
03• Macroeconomia	P6
TRANSIÇÃO DE UMA ECONOMIA BASEADA NA DEMANDA PARA UMA COM BASE NA OFERTA	
04• Renda fixa	P8
RENDIMENTOS BAIXOS NO LONGO PRAZO: ENTENDENDO A DINÂMICA DO MERCADO EM QUEDA	
05• Ações	P10
RALI DE FIM DE ANO!	
06• Forex	P12
O TODO-PODEROSO DÓLAR ASSUME A LIDERANÇA NO FIM DO ANO	
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

## DO MEDO DA INFLAÇÃO AO MEDO DA DESACELERAÇÃO



VINCENT  
MANUEL

Chief Investment Officer,  
Indosuez Wealth  
Management

Prezado(a) leitor(a),

Estamos chegando ao fim do ano e vale a pena rever os principais riscos que cercam o cenário de crescimento. Os investidores estão ávidos por informações sobre o panorama de investimentos para 2022. Os riscos de projeção continuam altos diante dessa fase de recuperação bastante incomum e caracterizada por desequilíbrios preocupantes. Esse aspecto pode ser amplificado por um frenesi na área de projeção econômica que se tornou mais dependente de indicadores de atividade de alta frequência desde o início da pandemia.

O primeiro risco se refere às tendências de crescimento nos EUA, para os quais os modelos de projeção dos bancos centrais mostram sinais conflituosos. Entre os indicadores menos otimistas está o modelo do Fed de Nova York, por exemplo, que prevê crescimento de 1,7% para o quarto trimestre de 2022. Isso implica uma desaceleração significativa em comparação à tendência prevista para o quarto trimestre de 2021. Em termos de grandes instituições, as diferenças nas projeções são maiores para os Estados Unidos do que para a Europa, com a OCDE prevendo crescimento de 3,9% nos Estados Unidos em 2022 enquanto o FMI prevê 5,2%. Vários fatores estão em jogo nessa desaceleração, incluindo o desaparecimento dos efeitos de base, os entraves ao abastecimento, as cadeias de abastecimento e a redução do plano Biden. Embora a inflação esteja agora sob os holofotes do debate econômico, a tendência de aumento provavelmente será um aspecto importante para as decisões de política monetária no próximo ano.

O segundo risco macroeconômico se relaciona à velocidade do colapso no setor imobiliário e na gestão macroeconômica na China. Diante de um setor imobiliário inchado que pode causar um impacto significativo no crescimento chinês, esperávamos uma resposta econômica mais enfática das autoridades chinesas, que podem ter procurado contrabalançar a reestruturação do setor com o suporte fiscal e monetário para o restante da economia. Por ora, as autoridades mostram um nível de moderação discordante da potência da resposta vista em 2009 e 2015. Com o FMI e a OCDE prevendo crescimento entre 5,6% e 5,8% em 2022, cogita-se que o setor imobiliário chinês possa custar um ou dois pontos de crescimento à economia chinesa.

O terceiro risco enfoca o ressurgimento da pandemia na Europa, com respostas que podem divergir ainda mais entre os países, refletindo não apenas estratégias sanitárias diferentes, mas também contextos políticos específicos, que podem atrasar a volta ao trabalho remoto, que já está emergindo na Alemanha. Diante desta tendência de ressurgimento da pandemia, o número de crescimento de 4% a 4,5% previsto para 2022 também pode diminuir.

O perigo final é global e está relacionado a problemas na cadeia de abastecimento — efeitos que podem continuar ainda em 2022. No terceiro trimestre, esse fator custou provavelmente de um a dois pontos de crescimento, como mostrado pelo decepcionante indicador de crescimento dos EUA (2%) ou pela produção industrial na China, que estagnou em setembro em comparação ao mês anterior. Não há dúvidas de que esses problemas serão resolvidos mais à frente. Contudo, é difícil prever quanto tempo demorará e os cenários para 2022 incorporam a questão de modo somente parcial.

Se somarmos todos esses riscos, observamos uma mudança: de um cenário de crescimento global acima de 4% para um cenário que mal chega a superior o nível de 3% que é considerado pelos investidores como o ponto abaixo do qual é geralmente recomendável reduzir investimentos em ativos de risco.

Este não é nosso cenário hoje, mas depois do aumento da probabilidade da aceleração reflexionária, devemos considerar o risco de decepção com o crescimento.

Outro ponto importante se refere aos bancos centrais: diante do forte crescimento e da inflação acima da meta, a normalização das taxas de juros do Fed, em geral, não estaria em questão.

Contudo, com a inflação ainda alta e uma taxa de crescimento que pode ser decepcionante, surge um dilema. Talvez isso explique a abordagem cautelosa de Jerome Powell uma vez que seu futuro no Fed está em jogo.

## BRASIL: ESTAGFLAÇÃO OU TERRA DE OPORTUNIDADES EM 2022?

Ainda que a estagflação pareça agora um cenário alternativo nos EUA e na Europa, o risco parece mais concreto no Brasil, onde a inflação de dois dígitos convive com perspectivas de crescimento lento. A incerteza domina o cenário brasileiro a um ano das eleições, ao mesmo tempo que a sustentabilidade fiscal preocupa investidores e a política monetária está no lado restritivo.

### RECUPERAÇÃO HESITANTE

O crescimento no Brasil tropeçou menos do que nos seus vizinhos na América do Sul em 2020 (-4,1% vs. -6,6%, segundo o FMI). Entretanto, a previsão é de uma recuperação mais lenta em 2021 (5,3% vs. 6,3%, segundo o FMI) e depois. No relatório de outubro de 2021, o FMI mais uma vez revisou a projeção de crescimento para o Brasil em 2022, diminuindo de 1,9% em julho e 2,6% em abril para 1,5% (gráfico 1). Vale ressaltar que o consenso sobre o crescimento do Brasil está bastante difuso, com alguns economistas prevendo crescimento zero ou negativo em 2022.

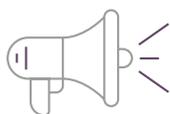
A atividade econômica melhorou no segundo trimestre de 2021, com recuperação notável do setor de serviços, impulsionada pela maior demanda, pela reabertura de empresas e pela aceleração da campanha de vacinação — o percentual de brasileiros totalmente vacinados aumentou de 10% para 58% desde junho.

No entanto, a previsão é de que a economia brasileira enfrente muitos obstáculos com inflação alta (10,7% em outubro) influenciada pelos crescentes preços de energia, pelo índice de desemprego ainda bem acima dos níveis pré-pandemia

(13,2% em agosto de 2021 vs. 11,9% em 2019), por uma política monetária gradualmente restritiva, pela incerteza relacionada às eleições no quarto trimestre de 2022 e pela desaceleração no crescimento chinês que pode impactar as exportações brasileiras. Se isso persistir, essa combinação de fatores pode levar a economia brasileira à estagflação? Nosso cenário prevê crescimento moderado de 1,2% em 2022 e 1,6% em 2023. Paralelamente, a inflação deve se manter alta em 2022, em 6,2%, antes de cair para 3,5% (acima da meta de inflação de 3% do banco central).

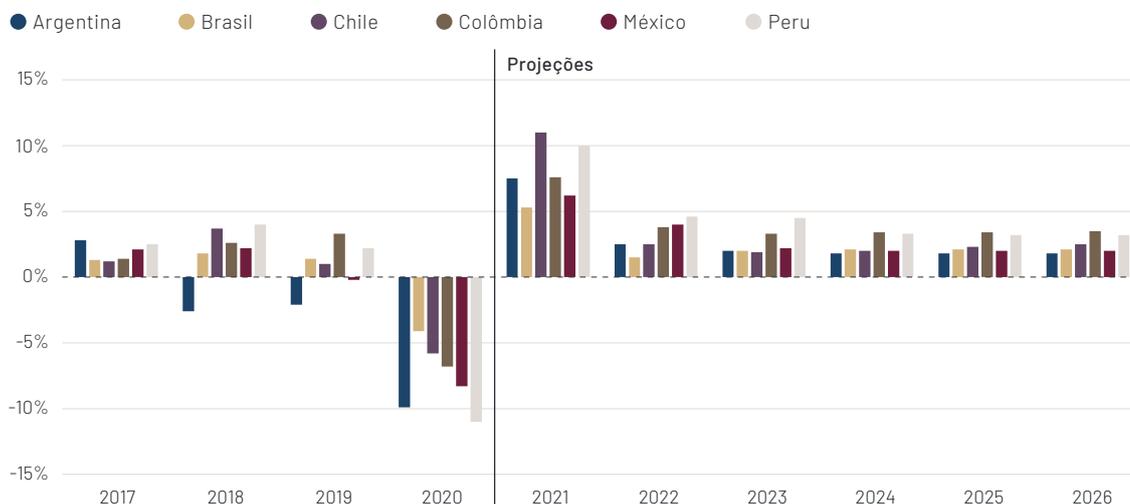
### RISCO DE SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA

Com a deterioração da perspectiva de crescimento e o presidente Jair Bolsonaro em maus lençóis nas intenções de votos para 2022, o governo atual anunciou a intenção de criar um programa de gasto social (uma extensão do plano já existente, Bolsa Família) para cidadãos de baixa renda: o Auxílio Brasil. O plano inclui expandir o número de beneficiários de 14,7 milhões para 17 milhões e aumentar o auxílio mensal de 190 para 400 reais.



Anúncio do Auxílio Brasil sinaliza o risco de desancoragem da **POLÍTICA FISCAL** no Brasil

GRÁFICO 1: OBSTÁCULOS DESAFIAM O PANORAMA DE CRESCIMENTO DO BRASIL, %



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

Esse plano, no entanto, implica ultrapassar o teto de gastos, que é o fiador da sustentabilidade da dívida brasileira, atualmente em 92% do PIB (FMI). Esse anúncio destaca o risco de desancoragem da política fiscal que poderia desencadear expectativas de aumento da inflação no Brasil, ao mesmo tempo que o favorito atual à eleição presidencial, Lula, planeja substituir o teto de gastos por uma meta de gastos que levaria, de facto, a uma aceleração da dinâmica da dívida no Brasil.

Para aprovar o Auxílio Brasil, Bolsonaro planeja adotar manobras contábeis ao alterar a taxa de inflação ao qual é indexado o limite de gastos. A medida foi aprovada pela Câmara dos Deputados no começo de novembro, mas ainda precisa ser votada no Senado.

### UM BANCO CENTRAL CADA VEZ MAIS RESTRITIVO

O risco latente que cerca a estrutura fiscal forçou o banco central brasileiro a adotar uma postura ainda mais restritiva ao aumentar sua taxa de juros de referência em 150 pontos base no fim de outubro, o sexto aumento seguido. A Selic aumentou de 2% para 7,75% em 2021. O comitê declarou que o questionamento em relação à política fiscal implica um prêmio de risco mais elevado e aumentou os riscos de que as previsões de inflação se tornem desancoradas. A projeção do consenso é de que a Selic chegará a 11% em 2022.

A política restritiva do banco central brasileiro deve tornar possível atenuar a dinâmica da inflação a partir de 2022 (inflação prevista para cerca de 3,8% no fim de 2022), mas o dilema será encontrar o equilíbrio certo, porque isso significa diminuir as perspectivas de crescimento no país.

### ANO DE ELEIÇÕES: MAIS INCERTEZAS

Ainda que a estrutura fiscal e o aperto das condições financeiras preocupem os investidores, o principal problema em 2022 será a eleição presidencial em outubro. Por ora, o ex-presidente Lula lidera as pesquisas, se beneficiando da forte base de apoio entre trabalhadores de baixa renda.

Contudo, ele também se beneficia da baixa popularidade de Jair Bolsonaro, que foi penalizado pela má gestão da crise de COVID-19, pela alta inflação consumindo os salários em reais dos trabalhadores, pelo elevado número de desemprego e pelas perspectivas de crescimento decepcionantes. Pesquisas recentes também mostram que problemas econômicos estão vindo à tona como questões importantes para os eleitores. O plano Auxílio Brasil é a resposta à impopularidade de Bolsonaro para agradar trabalhadores de baixa renda, atualmente apoiadores de Lula.

Dito isso, a menos de um ano das eleições, a hipótese de um terceiro candidato surgindo em 2022 não está descartada, considerando que as taxas de rejeição a Lula e, principalmente, a Bolsonaro, se mostram altas. No começo de novembro, o ex-ministro da Justiça Sérgio Moro, que recebe atualmente 8% das intenções votos nas pesquisas, mencionou sua intenção de voltar à política.

Nesse contexto de piora das perspectivas de crescimento e risco de desequilíbrio fiscal, os mercados brasileiros sofreram uma correção acentuada, com o índice Bovespa perdendo quase 18% entre o começo de junho e o fim de outubro, enquanto o dólar/real brasileiro ganhou 8,5% no mesmo período, refletindo o sentimento insatisfatório do investidor diante do ruído político e das incertezas que cercam a estrutura fiscal. Enquanto isso, a política restritiva do banco central resultou em uma inversão da curva de rendimentos brasileira — o risco de recessão no Brasil se torna cada vez mais presente.

### CONCLUSÃO

Com a contínua reprecificação do risco país, o Brasil pode ser um caso a observar no próximo ano. Ainda que somente o alto carregamento não justifique no momento atual a exposição à dívida em moeda local brasileira, com moderação da inflação a partir de 2022, prevê-se que o real brasileiro será mais volátil em 2022. O desdobrar das eleições também será um tema importante a observar no próximo ano — o surgimento de um herói salvador pode representar uma oportunidade de entrada atrativa nos brasileiros.



A previsão é de que a Selic chegue a

**11%**  
em 2022

## TRANSIÇÃO DE UMA ECONOMIA BASEADA NA DEMANDA PARA UMA COM BASE NA OFERTA



O ano 2021 terá passado por várias fases na economia: da recuperação à aceleração e agora à normalização da atividade. Contudo, além dessa transição, foi o motor do crescimento que mudou: se a demanda se manteve por bastante tempo como fator de suporte, no começo de 2022, é a agilidade das economias para se adaptar e absorver a escassez de abastecimento que possibilitará o crescimento da atividade.



PROBLEMAS DE ABASTECIMENTO devem continuar a causar entraves ao crescimento no próximo ano

### ESTADOS UNIDOS

Do outro lado do Atlântico, a economia continua a progredir, mas persistem as obstruções causadas por problemas de abastecimento, como mostrado pelas pesquisas de atividade: o Índice de Gestores de Compras (PMI) industrial dos EUA continua em queda, atingindo uma baixa de 10 meses em outubro (58,4). O crescimento econômico dos EUA desacelerou para uma taxa trimestral anualizada de 2% no terceiro trimestre (em comparação a 6,7% no segundo trimestre). Além disso, apesar da melhoria no mercado de trabalho e de números melhores do que o esperado nas folhas de pagamento não agrícolas (+550 mil em contraponto à previsão de +450 mil), dados subjacentes ainda indicam escassez de mão de obra, com nível recorde de vagas não preenchidas e taxa de participação se mantendo em níveis baixos (61,6% em comparação a 63% há um ano e meio). Se isso dissemina certa incerteza em relação ao panorama salarial, também questiona, acima de tudo, a capacidade das empresas de atrair trabalhadores para atender a demanda, aumentando os temores em relação às perspectivas de crescimento para 2022.

Como tal, ainda que os indicadores macroeconômicos mais recentes apontem para uma recuperação no quarto trimestre (+4,8% segundo o consenso), os problemas de abastecimento e os gargalos devem continuar a causar entraves à atividade econômica, como refletido pelos analistas, que rebaixaram as projeções para o PIB de 2022 de 4,3% no começo de setembro para 3,8% em meados de novembro. A reposição de estoques, o consumo familiar e os gastos públicos, com a aprovação recente da lei de infraestrutura no valor de 1,2 trilhão de dólares (ainda que inferior ao valor inicial), devem, no entanto, ajudar a manter o crescimento acima da média no longo prazo.

Além disso, as restrições em curso na produção de petróleo e a contínua alta demanda por energia levaram a inflação a atingir um patamar acima das estimativas em outubro (6,2% vs. 5,8% previsto em base anual, +0,9% no mês a mês). Analisando atentamente 2022, os contribuidores para inflação devem, no entanto, ser diferentes, com sua difusão em vários setores da economia (habitação, serviços, transporte) como já refletido pela última publicação da inflação base.

Entretanto, mesmo que a inflação mais alta persista por mais tempo do que o esperado (como destacamos no *Monthly House View* passado), se os efeitos de segunda rodada não se manifestarem de modo muito significativo, como parece o caso até agora, a inflação deve gradualmente voltar aos patamares de meados de 2022 para aos poucos se aproximar das metas do banco central até 2023.



A RECUPERAÇÃO  
**EUROPEIA**  
 está difusa

## ZONA DO EURO

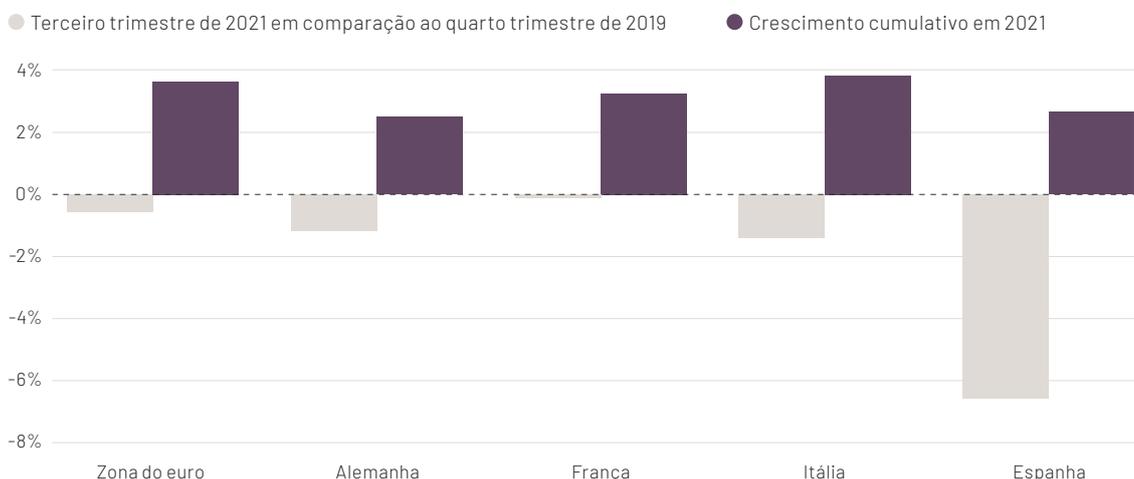
Na Europa, o cenário é amplamente semelhante, com uma diferença de tempo relativa: a inflação acelerou para 4,1% e deve continuar, enquanto o ritmo da atividade econômica diminuiu. Contudo, mesmo que a recuperação esteja difusa (gráfico 2), a economia europeia vai bem e está quase de volta ao nível pré-pandemia. A França e a Itália estão avançando a um ritmo mais rápido do que o esperado, enquanto a Espanha está 6,6% abaixo do nível do PIB do quarto trimestre de 2019.

Em termos globais, o gasto familiar europeu, combinado ao apoio das políticas fiscais, deve possibilitar que o consumo se mantenha como um motor poderoso para o crescimento nos próximos trimestres. Prevemos que o crescimento chegue a 3,9% em 2022, ainda bem acima do potencial de crescimento. Contudo, a evolução das restrições de abastecimento e o ressurgimento da epidemia de COVID-19 – como já pudemos ver na Alemanha e na Áustria, onde o governo começou a adotar medidas restritivas para pessoas não vacinadas – provavelmente vão causar impacto e devem ser monitorados atentamente.

## ÁSIA

Esse continente também foi afetado por problemas de abastecimento nos meses recentes, como visto no Japão, onde a economia encolheu em 0,8% no terceiro trimestre em base trimestral, abaixo das estimativas. Além disso, embora os últimos indicadores na China, como vendas de varejo e balança comercial, tenham surpreendido positivamente, vários fatores de risco ao crescimento podem entrar em campo nos próximos trimestres. Restrições auto impostas, como política de "tolerância zero" para a COVID-19 e cortes de produção para racionamento de eletricidade e fins ambientais, além de desalavancagem do setor imobiliário, já levaram os analistas a rebaixar as estimativas para o crescimento do PIB em 2022 (cerca de 5% até agora). Como resultado, isso pode levar a atividade econômica global a normalizar mais rápido do que o esperado, ajudando a diminuir a pressão inflacionária sobre as *commodities* e a impactar alguns países sensíveis à China. De modo mais amplo, no entanto, a melhoria na situação sanitária deve ajudar os países no sudeste asiático, enquanto contribui para aliviar os gargalos na região.

GRÁFICO 2: UMA RECUPERAÇÃO DIFUSA NA ZONA DO EURO, MUDANÇAS NO PIB, %



Fontes: Refinitiv, Eurostat, Indosuez Wealth Management.

## RENDIMENTOS BAIXOS NO LONGO PRAZO: ENTENDENDO A DINÂMICA DO MERCADO EM QUEDA

Mesmo que cada vez mais bancos centrais aumentem as principais taxas de juros de referência, junto a números de inflação altos e números de crescimento ainda robustos, os rendimentos de longo prazo (trinta anos) nos países desenvolvidos não aumentaram tanto quanto o esperado por muitos participantes do mercado.

### BANCOS CENTRAIS

Recentemente, alguns bancos centrais decidiram retirar, às vezes abruptamente, o suporte monetário iniciado durante o ponto mais baixo da economia em seus respectivos países. Por exemplo, o Banco de Canadá decidiu interromper o programa de afrouxamento quantitativo (QE), o Banco da Austrália abriu mão do controle da curva de rendimento por até três anos, enquanto o Banco da Inglaterra se privou de aumentar a taxa de juros na última reunião.

Os rendimentos de longo prazo aumentam pouquíssimo em um cenário de crescimento sustentável nos países, com números da inflação altos não vistos há 30 anos. Isso surpreendeu muitos investidores de renda fixa, começando com fundos hedge veteranos, cujo desempenho em outubro foi o pior desde o começo da década de 2000.

Os títulos de 30 anos dos EUA eram negociados, no momento da redação deste informe, bem abaixo do limite psicológico de 2% e obviamente sem medida em relação a uma simples taxa de juros de longo prazo implícita desenvolvida de acordo com a de regra Taylor.

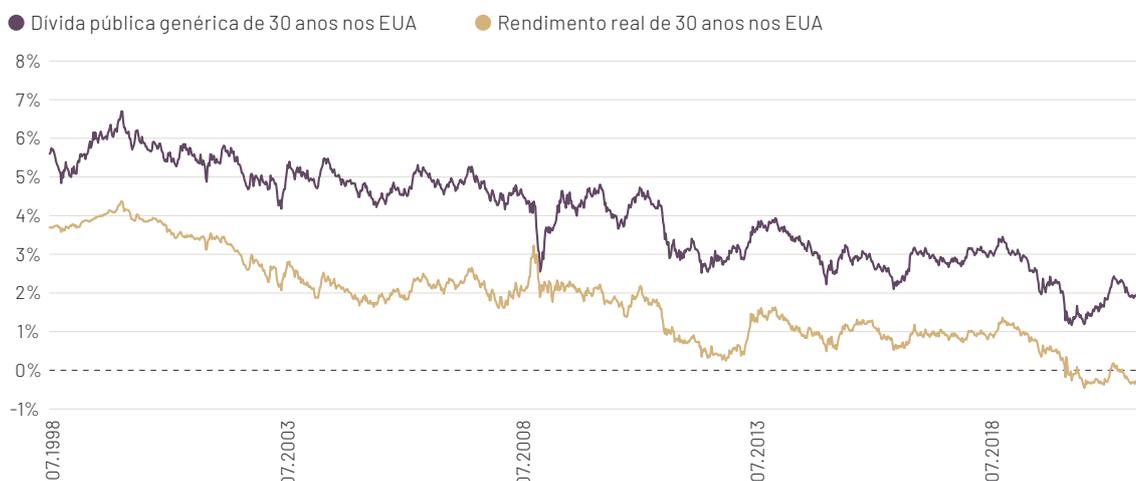
Ao mesmo tempo, o mercado de divisas e alguns mercados de taxas de juros de curto prazo estão precificando dois aumentos de juros em 2022. Isso poderia afetar o desempenho das taxas de juro de longo prazo? Quais são os determinantes para os desempenhos das taxas de juros de longo prazo?

A demanda por ativos de longa duração continua aumentando porque cada vez mais poupanças precisam encontrar um lugar para serem investidas. Investidores institucionais e bancos precisam manter ativos líquidos em seus balanços patrimoniais para cumprir requisitos regulamentares. Bancos centrais em todos os países também mantêm títulos da dívida pública como investimento para posições de reservas de moeda em euros ou para fins de QE. Por último, mas não menos importante, estudos de longo prazo mostram que a pilha de dívida global tende a interferir nos rendimentos de longo prazo, mantendo os rendimentos reais em território negativo. Aqui, alteramos de rendimentos nominais para reais, para introduzir impressionantes -0,5% reais em base pontual no rendimento real de 30 anos (derivado do mercado TIPS)(gráfico 3).

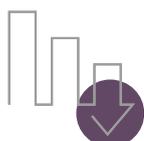


Rendimentos  
de longo prazo  
**NEGATIVOS**  
por um período  
infinito

GRÁFICO 3: RENDIMENTOS NOMINAIS E REAIS DE 30 ANOS NOS EUA, %



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



O Fed começa a reduzir suas compras de títulos públicos em **15 BILHÕES** por mês

De volta à situação atual, o mercado causou um movimento de “*Bull Flattening*” (juros longos caíram na curva de juros inglesa depois da decisão do Banco da Inglaterra (BoE) de manter as taxas de juros, afirmando que uma alta ainda está de pé para dezembro. O Fed começou a reduzir suas compras em 15 bilhões por mês, ao mesmo tempo que o mercado precifica mais de duas altas até o fim de 2022. O Fed deve dar início a um ciclo de alta da taxa de juros no segundo semestre de 2022, mas não é esperado que se equipare à magnitude do aumento da inflação. Portanto, o que quer que aconteça nas taxas de juro de curto prazo nos EUA, as taxas de juros reais serão mantidas em um território muito negativo.

Na Europa, a previsão é de que o Banco Central Europeu aumente a taxa de juros uma vez em 2022. Chegando ao fim do ano, o aumento das taxas de juros não deve representar riscos aos mercados globais. Contudo, mantemos o escrutínio na crescente volatilidade nos segmentos de renda fixa e nos deslocamentos dos mercados de swap enquanto o mercado entra (muito cedo na temporada!) na atividade branda de fim de ano.

## CRÉDITO

Na renda fixa corporativa, o desempenho foi penalizado pela volatilidade das taxas de juros. Os prêmios de risco continuam muito baixos no segmento *investment grade*. Por outro lado, o segmento *high yield* (alto rendimento) continuou seu bom desempenho na Europa e nos EUA. A dívida subordinada em euros ainda oferece valor no contexto do euro, pois é esperado que os títulos do próximo ano sejam resgatados, levando à mesma quantidade de novas emissões.

O mercado chinês de *high yield* continua muito volátil (gráfico 4), sacudido pelos anúncios de última hora de pagamentos de cupom pela Evergrande ou pelos anúncios de apoio estatal por meio de empresas de propriedade estatal (SOE) para o setor imobiliário. Várias empresas do setor imobiliário ficaram inadimplentes nos últimos meses, enquanto a Sunac levantou mais de 950 milhões de dólares em oferta de ações. A volatilidade agravada nesse segmento reflete a liquidez baixa e os riscos nos fundamentos. No entanto, o mercado não discrimina empresas enquanto o governo implementa medidas de suporte setoriais. Desse modo, investidores de médio prazo podem se beneficiar de possíveis altos retornos nas posições.

GRÁFICO 4: RENDIMENTO NO MERCADO HIGH YIELD, EM DÓLARES, %



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

Confirmamos nossa perspectiva positiva para as ações, com a convicção de que o começo da temporada de resultados seria um catalisador positivo para o mercado. A sazonalidade está entrando na sua melhor parte do ano e os indicadores de sentimento estão amplamente no lado cauteloso, o que é um bom indicador contrário. Depois da recuperação recente, o potencial de alta está mais limitado, contudo, a dinâmica atual deve continuar até o fim do ano, ainda estimulada pelas revisões de resultados positivos, fluxo e sazonalidade.

O último avanço positivo veio da boa comunicação do Fed em relação ao começo da redução de estímulos. A reação positiva do mercado confirma que os índices de ações amplos podem tolerar a redução de estímulos, uma vez que o excesso de liquidez está no pico, mas não está indo embora.

As previsões de LPA para 2022 continuaram bastante razoáveis (+7/8%) principalmente em relação às previsões de que o crescimento econômico global deve se manter acima do seu potencial de longo prazo nos próximos meses.

### TEMPORADA DE RESULTADOS

O terceiro trimestre foi uma temporada de resultados boa e tranquilizadora, principalmente em relação a temores com as margens.

Tivemos a confirmação de que o principal determinante para as margens são demanda e evolução das vendas em vez de custos de matéria-prima e salários. De fato, as margens aumentaram desde o começo da temporada e estão sendo revisadas para cima para 2022-2023.

Os investidores agora ficarão sua atenção para as estimativas de crescimento do lucro em 2022.

### ESTADOS UNIDOS

Apesar dos temores relacionados à capacidade das empresas de resistirem à inflação de matérias-primas e custos de mão de obra, a temporada de publicação dos resultados do terceiro trimestre foi amplamente tranquilizadora.

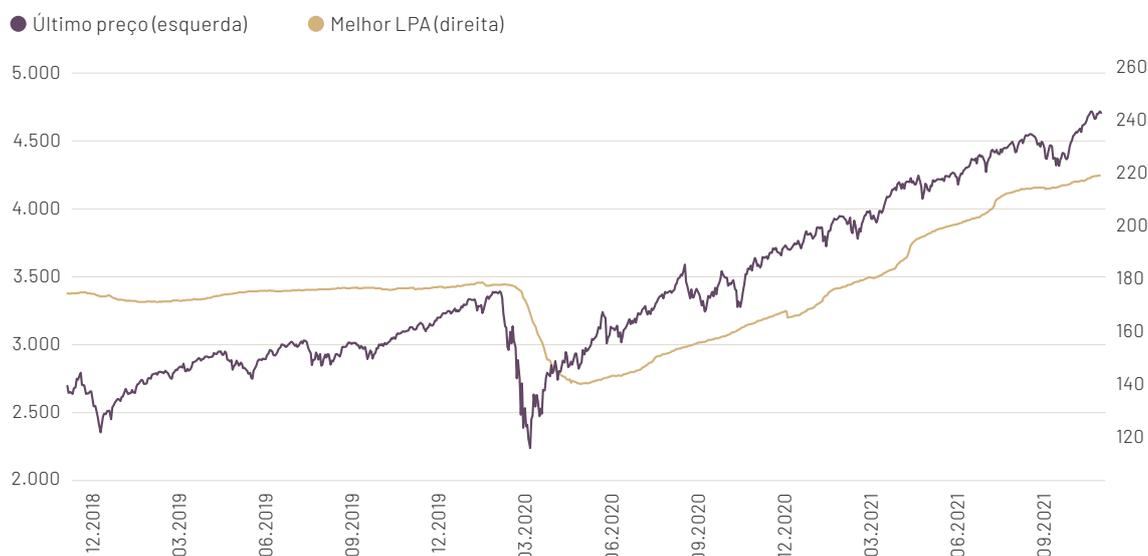
Com a temporada de resultados chegando ao fim, 81% dessas empresas divulgaram LPA real acima das estimativas. O crescimento de LPA do S&P 500 do terceiro trimestre<sup>1</sup> é de +41% no ano a ano, surpreendendo positivamente em 10% (gráfico 5). Ao mesmo tempo, a proporção de empresas S&P 500 fazendo revisões para aumentar sua orientação de LPA está próxima a altas da década.



# 81%

das empresas divulgaram LPA acima das estimativas

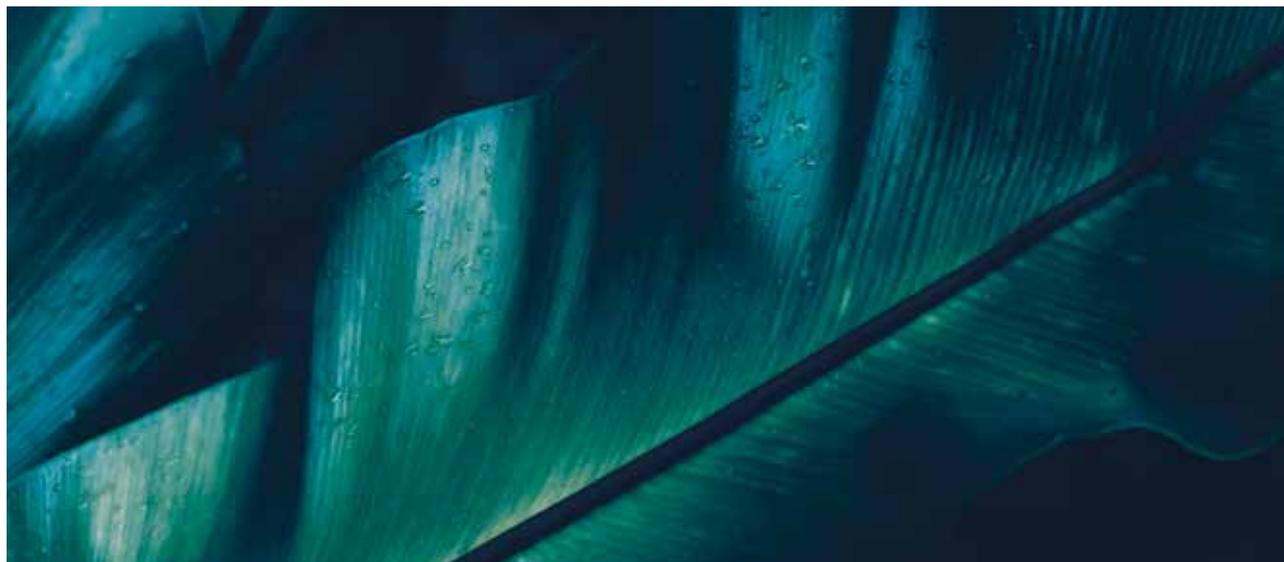
GRÁFICO 5: S&P 500 VS. LPA



Obs.: O forte crescimento de LPA levou os mercados a altas com os níveis mais altos de todos os tempos para o índice S&P 500.

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

O desempenho passado não garante o desempenho futuro.



A Europa  
mostra uma  
**VALORIZAÇÃO  
ATRATIVA**

Por fim, a conclusão mais objetiva desta temporada de publicações foi certamente a reação dos índices americanos desde o começo do seu lançamento, em meados de outubro. Desde 12 de outubro, o MSCI USA e o Russell 2000 subiram 9%, o 100 e o FANG, 12%, bem atrás do SOX (o índice de semicondutores) que aumentou 21%!

## MERCADOS EMERGENTES

Acreditamos que uma parte substancial do ambiente regulamentar atual na China foi precipitado e se reflete nas valorizações atuais para algumas das empresas de crescimento asiáticas selecionadas.

Por fim, as autoridades chinesas podem anunciar medidas de afrouxamento direcionadas e ajuste de política nos próximos meses. Isso também pode amenizar alguns temores dos investidores e melhorar o sentimento quanto às ações chinesas.

A vacinação contra COVID-19 está progredindo em toda a Ásia (a China atingiu o coeficiente de cerca de 80% de pessoas totalmente vacinadas). Contudo, a atual política chinesa de "tolerância zero" com a COVID-19 e os *lockdowns* direcionados e temporários associados parecem estar atrasando a recuperação total da economia do país por ora, o que é um obstáculo para a dinâmica de rendimentos.

## EUROPA

A Europa continua a mostrar uma valorização atrativa (em termos absolutos e relativos), bom crescimento de LPA (visto pelo consenso a razoáveis +8% para 2022e<sup>2</sup>) e tendências de revisão positiva de LPA (melhor do que nos EUA). A temporada de resultados do terceiro trimestre foi muito tranquilizadora nesse aspecto, apesar dos conhecidos obstáculos (inflação do custo de matéria-prima, interrupções da cadeia de abastecimento, nova rodada de *lockdowns* em alguns locais, entre outros). De fato, a maioria das empresas conseguiu demonstrar sua capacidade de lidar com esse ambiente problemático. Além disso, a força do dólar ajudou a sustentar esse mercado, principalmente por exportadores e empresas internacionais.

## SETORES

O aumento dos rendimentos de títulos de dez anos tende a beneficiar os setores *Value* e a penalizar os setores Defensivos. Tiramos a mesma conclusão em relação às previsões de inflação. Ações de bancos, *Value* e cíclicas são preferidas em um cenário de crescentes temores de inflação, o que pode ser, por outro lado, prejudicial para defensivos, alimentos e bebidas e saúde.

O segmento de tecnologia está imune à inflação e à antecipação dos rendimentos dos títulos, devido a seu poder de precificação que pode superar o impacto negativo sobre as valorizações.

## O TODO-PODEROSO DÓLAR ASSUME A LIDERANÇA NO FIM DO ANO

À medida que o fim do ano se aproxima, o dólar se beneficia dos ventos favoráveis de liquidez e da falta de melhores notícias entre outras moedas, ainda que o desempenho da libra esterlina tenha sido excepcional e surpreendente. O franco suíço continua ultrarresiliente como moeda anti-inflação, enquanto o ouro encontrou um novo impulso em novembro.



Surpresas DECEPCIONANTES NO CRESCIMENTO e MODERAÇÃO em outros lugares deram impulso ao dólar

### DÓLAR – GANHOS NA MOEDA APESAR DE RENDIMENTOS “REAIS” AINDA MUITO NEGATIVOS

Surpreendentemente, o achatamento da curva de rendimentos em USD na esteira da alta de 30 anos no IPC (índice de preços ao consumidor) básico falhou em abalar o apetite de fim de ano pelo dólar (gráfico 6). O anúncio do FOMC de redução moderada de compras de obrigações, há muito esperado, também falhou em afetar a força corretiva do dólar versus o rendimento negativo do franco suíço, do iene japonês e do euro. Surpresas decepcionantes no crescimento e moderação em outros lugares deram impulso ao dólar normalmente. Além disso a cenário de piora relativa de COVID-19 principalmente na Europa agravou a fraqueza do euro. De uma perspectiva técnica, a dinâmica de alta do dólar pode ir um pouco além, especialmente se houver uma resolução rápida do próximo impasse sobre o teto da dívida. Contudo, no longo prazo, continuamos céticos de que esse aumento corretivo atual do dólar possa ser mantido no primeiro trimestre de 2022 devido ao fato que o mercado forex precifica mais aperto monetário do que os mercados obrigacionistas e dado o aumento da dívida necessário pelo plano "Build Back Better".

### XAU – O OURO BRILHA DE NOVO DIANTE DOS TEMORES DE INFLAÇÃO GALOPANTE

O metal amarelo ocupa novamente o centro das atenções como cobertura de carteira a pressões inflacionárias cada vez menos “transitórias”. A divulgação do IPC extremamente elevado dos EUA começou a levar os participantes do mercado a procurar a proteção de ativos fortes “reais”. Como talvez o mundo das criptomoedas não possa ser um esconderijo grande o suficiente para todos, o ouro pode começar a retomar seu papel tradicional nas carteiras expostas a ações. Dado ao posicionamento especulativo bastante leve do ouro – depois de meses de uma espiral lateral interminável – a formação de *breakout* técnico ombros-cabeça-ombros acima de 1.835 dólares/oz não passará despercebida. As tensões geopolíticas na fronteira migratória no Leste Europeu podem intensificar o apelo de porto seguro de curto prazo, abrindo um reteste potencial da alta de 1.917 dólares/oz atinjada em junho.

GRÁFICO 6: CURVA DIÁRIA DO ÍNDICE EM DÓLARES



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



### FRANCO SUÍÇO – A FORÇA DO FRANCO SUÍÇO

Depois de perder quase 2,5% em outubro e chegar a 1,06, o euro/franco suíço chegou a níveis de 1,05 no começo de novembro, um nível visto pela última vez em março de 2020. Na época, o Banco Nacional da Suíça (SNB) admitiu que interveio para estabilizar o par em meio à crise da pandemia. Prevemos que o SNB faria o mesmo hoje se os investidores decidissem desafiar esse nível novamente. Os depósitos totais à vista foram um pouco mais altos em novembro, mas não houve nenhum sinal claro de intervenção do banco central. O fato de que a inflação ainda seja muito menor na Suíça do que na zona do euro – 1,2% na Suíça versus 4,1% na zona do euro do fim de outubro – pode ser explicado parcialmente pela força do franco suíço.

### LIBRA ESTERLINA – O BANCO DA INGLATERRA DECEPCIONA

O desfecho da reunião do Banco da Inglaterra surpreendeu os mercados em novembro – a instituição deixou inalteradas as taxas de juros quando os investidores previam um primeiro aumento. A decepção levou à queda do câmbio libra/dólar, de 1,38 de volta a 1,34.

Pressões no par podem persistir, porque as expectativas de inflação continuam altas e os aumentos nas taxas de juros serão mais graduais. O Banco da Inglaterra, hoje, está dividido entre controlar a inflação e apoiar a economia, pois as incertezas continuam. Nesse contexto, mantemos a prudência no par.

### YUAN CHINÊS – ESTÁVEL COMO SEMPRE

De modo surpreendente, o renminbi continuou sua subida ininterrupta em toda a linha desafiando o fortalecimento do dólar versus o rendimento G3 negativo das contrapartes. Quanto mais fundo descem as taxas de juros reais dos EUA para o território negativo, mais capital é implantado em base sem cobertura nos relativamente altos rendimentos “reais” em oferta na China, apesar da desaceleração no crescimento doméstico. De fato, o renminbi acabou de divulgar uma alta de cinco anos versus o euro (em dificuldades). Contudo, depois dessa valorização, ainda que útil para reduzir os preços de *commodities* importadas, parece que o Banco Popular da China agora trata do aumento acentuado atual ao exigir que os bancos restrinjam seus limites e volumes de negociação proprietária especulativa para conter as entradas.

## 07 • Alocação de ativos

# CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

### CENÁRIO DE INVESTIMENTOS

#### TENDÊNCIAS MACROECONÔMICAS

- O crescimento do PIB em 2022 deverá voltar a níveis mais normais, comparado ao ano fiscal 2021, ainda acima do potencial, mas ameaçado por preços mais elevados de energia e por desequilíbrios no abastecimento.
- O enfraquecimento do crescimento do PIB no terceiro trimestre de 2021 nos Estados Unidos foi confirmado devido, simultaneamente, a entraves no abastecimento e a recuperação incompleta da demanda devido às restrições remanescentes.
- A desaceleração acentuada na China também foi confirmada no terceiro trimestre, mas o balanço externo e as vendas de varejo são resilientes. Os temores se voltaram para a pressão regulamentar sobre o setor imobiliário.

#### INFLAÇÃO E BANCOS CENTRAIS

- Nos últimos meses, esperávamos que a inflação acelerasse a níveis elevados no segundo semestre de 2021 para 5%. O recente fluxo de notícias confirmou a perspectiva e a mantemos para o primeiro trimestre de 2022, na esteira dos entraves de abastecimento e dos preços de energia. A previsão é de que a inflação caia daí em diante, mas se manterá acima da meta dos bancos centrais no ano fiscal 2022.
- No entanto, acreditamos que os bancos centrais seguirão o plano de uma redução de estímulos ou recalibragem progressiva das políticas, com uma redução de compras de ativos começando no fim do ano nos EUA e em março na Europa, e potencialmente dois aumentos de taxa de juros nos EUA a partir de setembro a dezembro de 2022.

#### CICLO DE LUCROS E FUNDAMENTOS CORPORATIVOS

- A dinâmica dos lucros continua a surpreender na tendência de alta apesar dos obstáculos nas margens em vários setores. A temporada do terceiro trimestre levou a revisões positivas e confirma o poder de precificação das empresas.
- As taxas de inadimplência se manterão limitadas nos mercados desenvolvidos e representam um apoio aos *spreads*.

- O processo de reestruturação do setor imobiliário chinês e os rebaixamentos de *rating* ampliaram os *spreads* de crédito significativamente. O ambiente se manterá volátil e a liquidez será quase ausente até o fim o ano, mas as valorizações são atrativas.

#### FATORES DE RISCO

- Mais desaceleração e reestruturação do setor imobiliário na China.
- Surpresa na inflação durando mais e pressionando os bancos centrais.
- Desaceleração do crescimento do PIB devido a entraves de abastecimento.
- Riscos geopolíticos ressurgindo no Leste Europeu e incertezas nas eleições de 2022 na França.

### CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

#### AÇÕES

- Perspectiva ainda positiva para as ações em uma fase de mercado otimista no fim do ano, mas com menos tendência de alta para o começo de 2022, com os indicadores atualmente no território da euforia e menor crescimento do lucro no próximo ano.
- Preferência por mercados desenvolvidos com viés para a zona do euro em carteiras em euros. Continuamos relativamente positivos no longo prazo na China, mas com catalisador limitado para uma recuperação rápida devido a revisões de resultados fracas, incertezas regulamentares e reestruturação do setor imobiliário.
- Perspectiva positiva mantida sobre o estilo *Value* e *Growth* e em temáticas de crescimento secular, que ainda oferecem uma proteção atraente contra o impacto da inflação nas margens. O estilo *Value* deverá continuar a se beneficiar de uma forte reclassificação do crescimento dos resultados e ainda oferece valorizações atraentes. Em *Value*, preferência pelo setor de energia, bancos e automóveis. Continuamos com subponderação nos setores defensivos.



Preferência por  
**MERCADOS**  
DESENVOLVIDOS  
na renda variável

## RENDA FIXA

- Subponderação mantida em títulos da dívida pública. O aumento esperado nas taxas de juros de longo prazo se materializou e provavelmente ainda deve ir mais longe, mas o ritmo está desacelerando e dando lugar a uma pressão mais ascendente na extremidade final da curva.
- Estamos mais cautelosos com os pontos de equilíbrio da inflação, que avançaram significativamente em dois meses e agora precificam bem a recuperação da inflação realizada e o aumento das expectativas de inflação.
- Perspectiva positiva mantida no crédito em mercados maduros e, principalmente, na dívida subordinada e no alto rendimento (HY) de títulos corporativos.
- Dívida dos mercados emergentes: a seletividade é fundamental, pois as valorizações atraentes são compensadas por um sentimento muito fraco e pela incerteza regulatória. Deslocamento nas oportunidades de oferta de crédito chinês.

## MOEDAS E METAIS PRECIOSOS

- O fortalecimento previsto do dólar foi confirmado abaixo de 1,15. A moeda pode manter o apoio no curto prazo devido a divergências nas políticas monetárias e a incertezas políticas na zona do euro.
- O iene japonês ainda é considerado uma boa cobertura macro e de volatilidade, principalmente nas carteiras em euros.
- Além disso, continuamos positivos quanto ao renminbi no longo prazo, no entanto, a recente valorização (especialmente em relação ao euro) oferece menos potencial e poderá ser vulnerável no curto prazo frente ao euro.
- Outras moedas de mercados emergentes se manterão voláteis nesse regime temporário de inflação alta, mas podem começar a oferecer oportunidades em 2022, à medida que o horizonte fica mais claro.
- O ouro se beneficiou recentemente da inflação inesperada, mas pode ser limitado pelo processo de normalização do Fed.

## PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
<b>RENDA FIXA</b>		
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>		
Core EUR 10 anos (Bund)	=/-	=
EUR periphery	=	=/-
USD 10 anos	=/-	=
EUR títulos indexados à inflação	=	=
USD títulos indexados à inflação	=/-	=
<b>CRÉDITO</b>		
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 <	=/-	=
<b>DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES</b>		
Dívida soberana moeda forte	=	=/+
Dívida soberana moeda local	=/-	=
Crédito América Latina USD	=/-	=/-
Crédito Ásia USD	=/+	=/+
Títulos Chineses CNY	=	+
<b>AÇÕES</b>		
<b>ÁREAS GEOGRÁFICAS</b>		
Europa	+	=
Estados Unidos	=/+	=/+
Japão	=	-/=
América Latina	-/=	=
Ásia Excl. Japão	-/=	=
China	=	+
<b>ESTILOS</b>		
Growth	+	+
Value	=/+	=
Qualidade	-/=	=
Cíclico	=	=
Defensivo	-/=	-/=
<b>FOREX</b>		
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 A 17 DE NOVEMBRO DE 2021

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PBS)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PBS)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	1,59%	-6,78	67,57
França 10 A	0,11%	-10,20	45,20
Alemanha 10A	-0,25%	-12,10	32,40
Espanha 10A	0,49%	-1,80	44,20
Suíça 10A	-0,12%	-4,50	42,80
Japão 10A	0,07%	-1,50	5,70

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	41,46	-2,06%	-8,38%
Títulos da Dívida Pública em EUR	219,79	0,33%	-1,07%
High yield em EUR Corporativo	213,64	0,42%	3,18%
High yield em USD Corporativo	328,93	-0,15%	3,38%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	320,12	-0,09%	-1,77%
ME Corporativos	51,22	-0,70%	-3,54%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,0508	-1,86%	-2,82%
GBP/USD	1,3487	-2,44%	-1,34%
USD/CHF	0,9286	1,06%	4,90%
EUR/USD	1,1319	-2,85%	-7,34%
USD/JPY	114,08	-0,20%	10,49%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	17,11	1,62	-5,64

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.688,67	3,36%	24,83%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.291,20	0,94%	12,86%
Stoxx Europe 600	489,95	4,23%	22,79%
Topix	2.038,34	0,53%	12,95%
MSCI World	3.221,03	2,33%	19,74%
Shanghai SE Composite	4.885,75	-0,50%	-6,25%
MSCI Emerging Markets	1.286,87	-1,10%	-0,34%
MSCI Latam (América Latina)	2.113,63	-5,17%	-13,79%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	291,47	-2,59%	20,81%
MSCI Asia Ex Japan	826,90	-0,59%	-1,90%
CAC 40 (França)	7.156,85	6,73%	28,92%
DAX (Alemanha)	16.251,13	4,69%	18,46%
MIB (Itália)	27.824,94	4,68%	25,15%
IBEX (Espanha)	8.993,40	-0,27%	11,39%
SMI (Suíça)	12.600,15	4,89%	17,72%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	4.362,00	-21,73%	3,36%
Ouro (USD/Onça)	1.867,48	4,79%	-1,63%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	78,36	-6,57%	61,50%
Prata (USD/Onça)	25,17	2,95%	-4,71%
Cobre (USD/Tm)	9.406,50	-7,65%	21,12%
Gás natural (USD/MMBtu)	4,82	-6,85%	89,68%

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

	AGOSTO 2021	SETEMBRO 2021	OUTUBRO 2021	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (17 DE NOVEMBRO DE 2021)
	3,26%	3,54%	6,91%	4,23%	24,83%
	3,14%	1,26%	5,59%	3,36%	22,79%
	2,90%	0,30%	4,55%	2,33%	20,81%
	2,42%	-0,47%	2,43%	0,94%	19,74%
	2,35%	-3,41%	2,13%	0,53%	12,95%
	2,08%	-4,25%	1,32%	-0,50%	12,86%
	1,98%	-4,29%	0,93%	-0,59%	-0,34%
	1,24%	-4,36%	0,87%	-1,10%	-1,90%
	0,21%	-4,76%	-1,43%	-2,59%	-6,25%
	-0,12%	-11,39%	-5,38%	-5,17%	-13,79%

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

MELHOR DESEMPENHO  
⊕

PIOR DESEMPENHO  
⊖



**BCE:** O Banco Central Europeu, que rege a política monetária do euro e dos países membros do euro.

**Blockchain:** Tecnologia de armazenamento e transmissão de informação, sob a forma de uma base de dados que tem a particularidade de ser partilhada simultaneamente com todos os seus utilizadores, e que geralmente não depende de nenhum órgão central.

**BLS:** Bureau of Labor Statistics.

**BNEF:** Bloomberg New Energy Finance.

**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 macroeconómicos.

**Brent:** Um tipo de petróleo bruto doce, frequentemente usado como referência para o preço do petróleo bruto na Europa.

**Deflação:** A deflação é o oposto da inflação. Ao contrário desta, a deflação se caracteriza por uma queda duradoura e autossustentável do nível geral de preços.

**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.

**Economia de escala:** Diminuição do custo unitário de um produto, que uma empresa obtém ao aumentar a quantidade de sua produção.

**ESG:** Ambiental, social e governamental.

**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.

**Índice de surpresas econômicas:** Especifica o nível de desempenho superior dos dados macroeconómicos publicados em relação às expectativas dos previsores (consenso).

**Índice dos Gerentes de Compras:** PMI - Purchasing Manager Index em Inglês.

**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.

**IPCC:** Sigla em inglês para Painel Intergovernamental de Mudanças Climáticas.

**IRENA:** Sigla em inglês para Agência Internacional para as Energias Renováveis.

**ISM:** Sigla para Institute for Supply Management (Instituto de Gestão de Suprimentos, em português).

**Japanificação da economia:** Refere-se à estagnação que a economia japonesa enfrentou nas últimas três décadas, sendo um termo geralmente aplicado em referência ao receio dos economistas de que outros países desenvolvidos sigam o mesmo caminho.

**LPA (Earnings per share):** Lucro por ação.

**Metaverso:** Um metaverso (do inglês *metaverse*, contração de *meta* e *universo*, ou seja *meta-universo*) é um mundo virtual fictício. O termo é regularmente usado para descrever uma versão futura da Internet em que espaços virtuais, duradouros e compartilhados são acessíveis por meio de interação 3D.

**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.

**Oligopólio:** Uma situação de oligopólio ocorre quando, em um Mercado "mercado", há um pequeno número de fornecedores (vendedores) com certo poder de mercado e um grande número de demandantes (clientes).

**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%.

**Ponto de equilíbrio da inflação (ou "inflation breakeven" em inglês):** Nível de inflação que equilibra os rendimentos de títulos nominais e títulos indexados à inflação (de vencimento e qualidade idênticas). Em outras palavras, é o nível de inflação no qual, para um investidor, tanto faz possuir um título nominal como um título indexado à inflação. Assim, representa as expectativas de inflação, em uma área geográfica, para um determinado prazo de vencimento.

**Poder de precificação:** Expressão que designa a capacidade, de uma empresa ou marca, para aumentar seus preços, sem que isso afete a demanda por seus produtos.

**Quantitative easing (QE):** Um instrumento de política monetária pelo qual o banco central adquire ativos como títulos, a fim de injetar liquidez na economia.

**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.

**Taxa de swap a termo de cinco anos sobre cinco anos:** Métrica de mercado que mede a expectativa de inflação anual média num período de cinco anos a partir de cinco anos no futuro. Dá uma ideia de como as expectativas de inflação podem mudar no futuro.

**Uberização:** O termo é inspirado no nome da empresa americana Uber, que desenvolve e opera plataformas digitais para conectar motoristas com usuários. Designa um novo modelo de negócio que tira partido das novas tecnologias digitais e que se insere na economia colaborativa ao colocar clientes e prestadores de serviços em contato direto, com um preço de custo reduzido e preços mais baixos.

**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.

**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, sociedade francesa, holding do negócio de gestão de fortunas do grupo Crédit Agricole e suas subsidiárias ou entidades relacionadas, nomeadamente CA Indosuez, CA subsidiárias, filiais e escritórios de representação, onde quer que estejam, operam sob a marca única da Indosuez Wealth Management. Cada uma das subsidiárias, suas próprias subsidiárias, filiais e escritórios de representação, bem como cada uma das outras entidades da Indosuez Wealth Management, são designadas individualmente por «Entidades» e coletivamente por «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 anónima 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 (Europe), sociedade anónima (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 (Europe), 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<sup>er</sup> - 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, 29<sup>th</sup> 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 património 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, 4<sup>th</sup> 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;

- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição deste Folheto. As pessoas de posse deste Folheto devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

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 22.11.2021.

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.

