

MONTHLY HOUSE VIEW

Abril de 2022

Foco
Mudança de poder

• Índice

01• Editorial	P3
POSICIONAMENTO ESTRATÉGICO EM TEMPOS INCERTOS	
02• Foco	P4
MUDANÇA DE PODER	
03• Macroeconomia	P6
O FIM DE UM CICLO?	
04• Renda fixa	P8
O MOVIMENTO DE SAIDAS DO HIGH YIELD EUROPEU	
05• Ações	P10
MUDANÇA DE PARADIGMA	
06• Forex	P12
QUESTIONAR TUDO	
07• Alocação de ativos	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18

**VINCENT
MANUEL**

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth
Management

Prezado(a) leitor(a),

O conflito na Ucrânia, com duração, riscos de extensão e cenários de saída quase impossíveis de prever, é o pano de fundo para a atual mudança de regime nos mercados, com a palavra "estagflação"¹ resumindo o ambiente macroeconômico. Inflação mais alta e riscos maiores de estagnação são as duas polaridades, os dois lados da mesma moeda, e o conflito é o acelerador.

Nas últimas semanas, os mercados rapidamente passaram de uma clássica aversão ao risco, marcada por queda acentuada nas ações e forte desempenho de portos seguros – muito similar a correções passadas alimentadas por temores de recessão – para estágios mais comparáveis àqueles no início do ano, com rotação de ações, volatilidade e aumento das taxas de juros de longo prazo.

Diante das incertezas, há uma forte tentação de se apegar aos eventos do passado. São inúmeras as comparações com os choques petrolíferos de 1973, 1979 e 1990, tanto quanto os argumentos de que o mundo mudou desde então. Contudo, várias lições ainda são válidas. A primeira é a ideia de que o aumento do preço da energia quase sempre leva à desaceleração no crescimento. Outra, é de que se os bancos centrais estão no meio de um fogo cruzado, há riscos de desaceleração e de aumento da inflação.

Neste contexto volátil e mutável, a posição a ser adotada pelos investidores permanece complexa e provavelmente significa olhar além do conflito para compreender os impactos em termos de crescimento, inflação, política monetária e evolução dos resultados corporativos.

Quanto a isso, não há dúvidas de que este choque econômico afetará prioritariamente a Europa, que enfrenta um declínio mais acentuado no crescimento do que os Estados Unidos, e está mais exposta ao risco de escassez de energia. O outro motivo para ter mais cautela quanto à Europa é que os salários crescem em um ritmo mais lento do que a inflação, o que, logicamente, se traduzirá em menor consumo.

Isso se reflete na correção das ações europeias, o que incorpora um declínio na dinâmica econômica da zona do euro e dúvidas sobre o crescimento dos lucros.

No entanto, será ilusório pensar que a economia dos Estados Unidos se manterá imune a este choque se o aumento dos preços de energia perdurar. Mais uma vez, o juiz será o Federal Reserve, que terá de ser flexível se o consumo norte-americano também perder força. Alguns sinais de alerta já estão presentes, como indicadores recentes de confiança dos consumidores, ainda que a força do nível de emprego, dos salários e dos investimentos indique que a economia dos Estados Unidos permanecerá em modo de crescimento. São esses os fatores que dão confiança ao Fed de que a economia dos Estados Unidos e os mercados financeiros poderão suportar essa normalização monetária.

1 - Estagflação se refere a uma economia que passa simultaneamente por um aumento da inflação e uma estagnação na produção econômica.

O novo plano REPowerEU é ambicioso porque precisa ser assim. Ao contrário da substituição de fornecedores de petróleo, novas fontes de gás levarão tempo. Qualquer necessidade súbita de reduzir as importações de gás provavelmente passará por cortes no consumo individual de energia, provocados pelo impacto de preços mais altos.

UMA CRISE DUPLA DE ENERGIA

A União Europeia (UE) produz energia nuclear e renovável internamente, mas 60% da energia da UE é importada, o que é uma desvantagem real em comparação com os Estados Unidos, um exportador líquido. A Rússia é o principal fornecedor de petróleo (25%), gás (Gráfico 1) e combustíveis fósseis sólidos (55%).

A dependência é hoje uma grande ameaça à estabilidade de preços, com uma volatilidade extraordinariamente alta. Os preços de energia, que constituem 10% da cesta de bens da zona do euro, subiram 31,7% em fevereiro, e continuarão a subir dado o aumento nos preços de gás e de petróleo.

A dependência do gás russo por parte do setor industrial europeu pode criar escassez e transtornos, no caso de um fechamento parcial provocado por uma escalada das sanções. O BCE analisou a dependência do gás de cada setor e estimou que uma redução de 10% do fornecimento de gás pode afetar em 0,7% o crescimento do PIB da zona do euro.

Reduzir a dependência de combustíveis fósseis já era uma prioridade do pacote "Fit for 55" de 2021.

Um novo plano acelerado "REPowerEU" foi introduzido no início de março pela Comissão Europeia com o objetivo de reduzir em dois terços a dependência excessiva da Europa em relação à energia russa importada (equivalente a 100 bilhões de metros cúbicos, bmc) e o impacto do aumento dos preços da energia sobre os consumidores.

REDUZIR A DEPENDÊNCIA

A maior parte do plano consiste em tentar reduzir as importações de gás russo ao mudar de fornecedores de gás e, em menor medida, ao aumentar a produção de biometano (Gráfico 2). A União Europeia planeja recorrer a produtores alternativos de gás natural liquefeito (GNL) no Catar, no Egito e na África Ocidental, ao mesmo tempo que o abastecimento é diversificado através de gasodutos a partir da Argélia ou da Noruega. O plano também depende substancialmente da capacidade de antecipar projetos de energia renovável em energia solar, eólica, hidrogênio verde, e de acelerar o uso de bombas de calor. Também é baseado na redução da demanda de energia, seja por meio de melhoria da eficiência ou por meio de mudanças no comportamento dos consumidores.

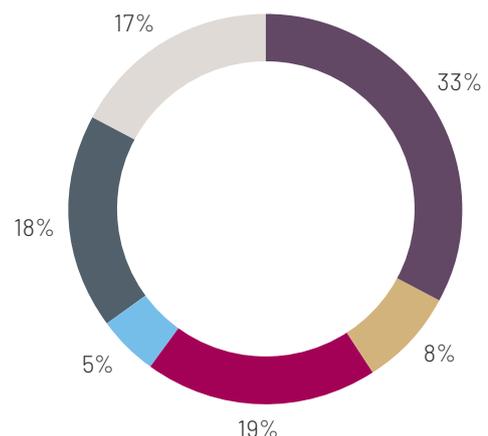


Um corte de
10%
no fornecimento
de gás russo
representa uma
queda de 0,7%
no PIB da
zona do euro

GRÁFICO 1: FORNECIMENTO DE GÁS NATURAL À EUROPA POR FONTE, % DO TOTAL, 2020

- Gasoduto da Rússia e importações de GNL
- Gasodutos do Norte de África e outros não europeus
- Gasoduto da Noruega
- Gasoduto dos Países Baixos
- Outros gasodutos europeus
- Outras importações de GNL

Fontes: BP Statistical Review, Indosuez Wealth Management



Os detalhes precisam ser definidos, mas desde já podemos decifrar dois principais aspectos macroeconômicos:

- **O plano requer grande investimento em infraestruturas.** Ao contrário dos barris de petróleo, o GNL requer infraestruturas para liquefazer o gás na partida e regaseificar na chegada. As capacidades europeias estão adaptadas à demanda atual, mas não a uma demanda adicional de 50 bmc. Além disso, as infraestruturas de roteamento da Espanha (onde boa parte do GNL entregue poderá chegar) para o Leste Europeu são muito provavelmente insuficientes. Por fim, a antecipação da produção de energia renovável também implica a realização de investimentos maciços neste setor.

Há também um problema no lado da demanda. Um aumento na demanda europeia de 50 bmc é equivalente a um pouco mais de 10% de aumento na demanda global, o que, combinado com o aumento das metas de capacidade de armazenamento na Europa, provocará um choque de demanda no mercado de GNL.

- **A matriz energética é necessária, mas também inflacionária.** Fora as pressões de preços induzidas pela demanda, a Europa terá, inevitavelmente, de oferecer um prêmio adicional para que o gás natural liquefeito seja transportado para o Velho Continente via a Ásia. Além disso, a transição para energias renováveis também é considerada inflacionária no curto prazo, devido ao custo mais alto de produção e à necessidade de *commodities*, atualmente mais caras.

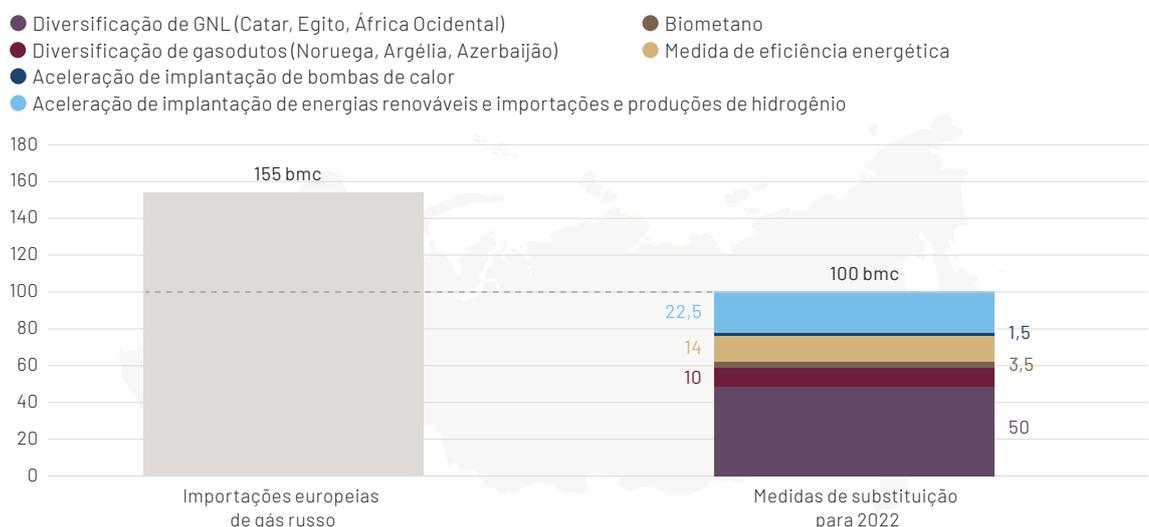
AJUDAR OS CONSUMIDORES

A segunda vertente do REPowerEU tem como objetivo mitigar o impacto da crise sobre a população mais vulnerável, ao permitir que estados-membros da UE prolonguem e imponham mecanismos temporários de regulação e de transferência de preços (incluindo medidas fiscais sobre os lucros inesperados e o uso das receitas do comércio de licenças de emissão de gases). Essas medidas serão parcialmente financiadas por taxas cobradas de empresas que se considera terem lucrado com os preços mais altos de energia, um ato de equilíbrio difícil caso seja esperado que essas mesmas empresas apoiem uma parte das novas necessidades de investimento. Estas taxas não parecem ser tão ruins quanto os mercados financeiros temiam, já que estão, por enquanto, limitadas ao fim de junho.

NUNCA DESPERDIÇAR UMA CRISE

O plano é conscientemente muito ambicioso, sendo mais um roteiro do que uma meta definida. Também pode ser visto como um plano de contingência, já que exige que os estados-membros aumentem os estoques de gás para 90% da capacidade (ante cerca de 30% hoje). A Europa não tem escolha, pois os riscos são altos. No entanto, essa crise também representa uma oportunidade, para a Europa, de diversificar os produtores de energia, além de impulsionar sua transição energética para fontes renováveis e alcançar a independência energética. Essa crise também contribui para continuar a unir os estados-membros, já que as infraestruturas de amanhã terão de ser financiadas pelas emissões em euros de hoje.

GRÁFICO 2: REDUÇÃO DE 2/3 DA DEPENDÊNCIA DAS IMPORTAÇÕES DE GÁS DA RÚSSIA EM 2020, BMC



Fontes: Comissão Europeia, Indosuez Wealth Management.

A recuperação após a COVID-19 terá sido muito curta. Os indicadores de confiança para empresas e consumidores sofrem um golpe duplo da inflação e das incertezas da guerra na Ucrânia. Ainda que algumas regiões estejam mais expostas que outras, o conflito afetará todos os continentes.



Um aviso claro de que a recuperação
**NA EUROPA
ESTÁ EM
RISCO**

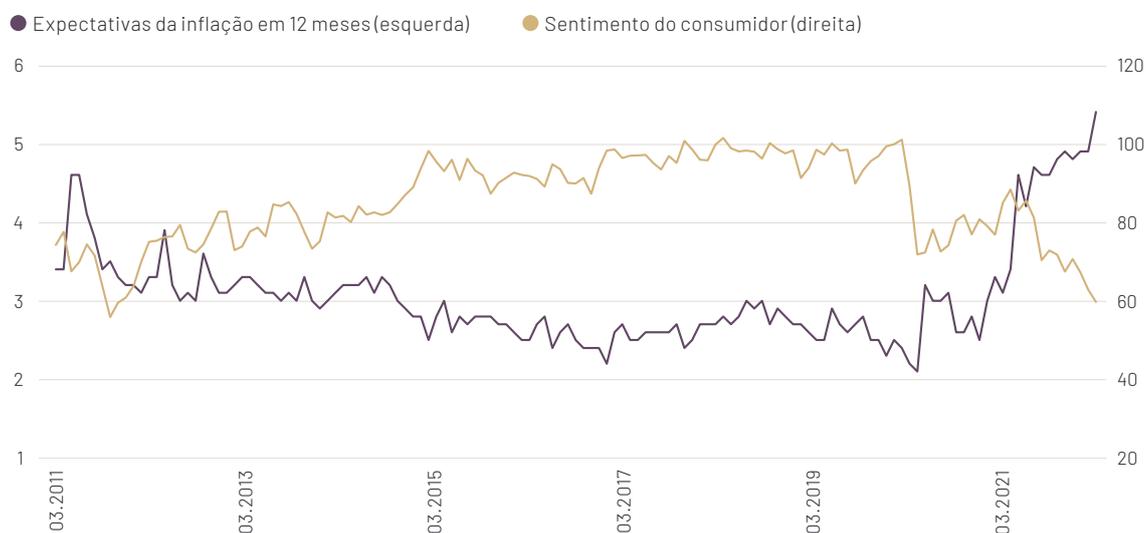
O conflito na Ucrânia atinge de forma contundente o continente europeu. Embora os índices relativos à atividade industrial tenham se recuperado nos dois primeiros meses de 2022, em consonância com o aumento da produção industrial no primeiro trimestre, o índice ZEW de expectativas econômicas da zona do euro caiu em março para a mínima de dois anos, após quatro meses de sólida recuperação (-38,7 em março, a partir de +48,6 em fevereiro). Este indicador de expectativas dos investidores pode ser muito volátil, mas a extensão da reviravolta é um aviso claro de que a recuperação na Europa está em risco. A inflação na zona do euro chegou a 5,8% em base anual, com aumento de todos os componentes, especialmente preços de energia (+32%) e de alimentos (+4,1%). No entanto, os consumidores europeus podem confiar em uma expansão fiscal renovada e na política monetária ainda relativamente acomodatória (em comparação com os Estados Unidos).

O CONSUMIDOR DOS ESTADOS UNIDOS

Os consumidores dos Estados Unidos se beneficiam de ganhos salariais mais importantes do que na Europa e de efeitos patrimoniais positivos do mercado imobiliário.

Este último não apresenta sinais de desaceleração. Preços de despesas habitacionais continuaram a subir no índice de preços ao consumidor geral em fevereiro (4,7% e 7,9%, respectivamente em termos anuais), junto aos preços de energia (26%) e de alimentos (7,9%). Os preços ao produtor também subiram em fevereiro (10%), já que as perturbações nas cadeias de suprimentos estão se prolongando com a guerra da Ucrânia. Devido a essa situação, e em conjunto com restrições de capacidade e escassez de mão de obra, o índice de serviços ISM dos Estados Unidos chegou a cair quatro pontos em fevereiro. O mais recente relatório de empregos dos Estados Unidos trouxe alguma esperança às empresas. No entanto, a taxa de participação no mercado de trabalho, que havia caído durante a pandemia, agora está apenas um ponto percentual distante de seu nível anterior à COVID-19. Isto pode ter sido impulsionado pela redução da poupança, e pelo aumento das preocupações dos consumidores no contexto atual. A confiança dos consumidores dos Estados Unidos em março (pesquisa da Universidade de Michigan) teve sua leitura mais baixa desde novembro de 2011 (gráfico 3), já que as expectativas de inflação subiram muito (5,4%, máxima desde 1981).

GRÁFICO 3: SENTIMENTO DO CONSUMIDOR, UNIVERSIDADE DE MICHIGAN, PONTOS



Fontes: Universidade de Michigan, Indosuez Wealth Management.

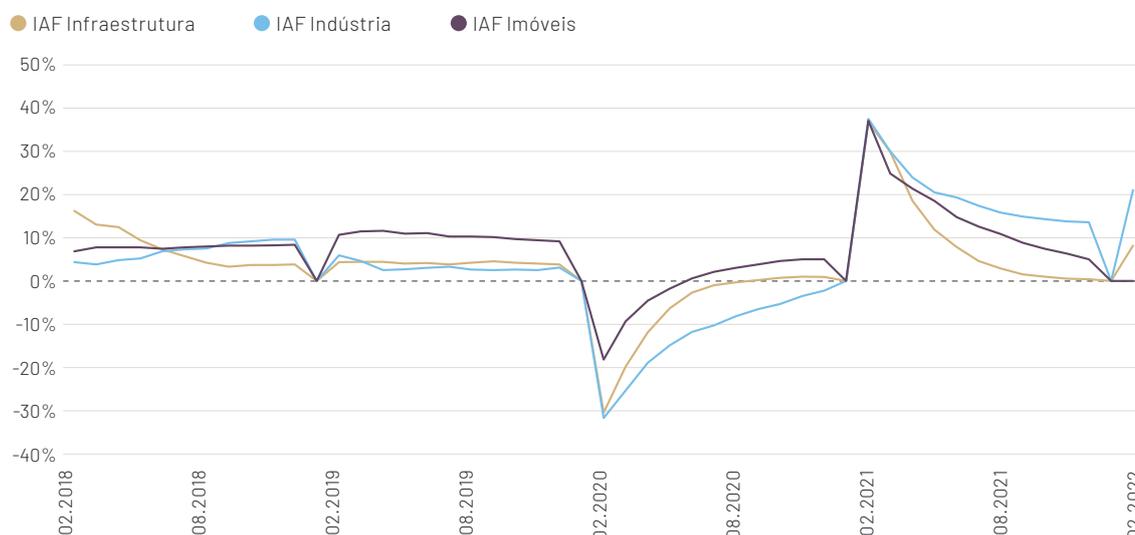
Com todos esses aumentos de preço, além da perspectiva de mais aumentos do Fed em um ambiente predominantemente variável de taxas de juros, realmente temos dúvidas sobre a resiliência dos consumidores norte-americanos nos próximos meses, especialmente com uma postura política de menor apoio fiscal.

Em suma, mesmo que seja difícil fazer previsões neste ambiente excepcionalmente incerto, revisamos para baixo as projeções de crescimento do PIB da zona do euro para 2,5% em 2022 e de crescimento dos Estados Unidos para 2,7%. Isso reflete um impacto negativo estruturalmente mais elevado no crescimento da zona do euro vindo dos aumentos de preços de energia e um golpe mais forte do que o esperado no consumo, já que os salários sobem muito mais lentamente que nos Estados Unidos. Os riscos ao crescimento da zona do euro estão enviesados para o lado negativo, principalmente se as incertezas levarem à redução das despesas de capital, ao passo que o crescimento e o investimento no setor de energia dos Estados Unidos podem ser potencializados com os preços do petróleo permanecendo acima da marca de 100 dólares e com aumento da demanda internacional de energia de petróleo e gás.

A CHINA NÃO ESTÁ TOTALMENTE IMUNE

Decididamente, a economia chinesa também foi arrastada para a crise da Ucrânia, não apenas politicamente, mas também economicamente, já que a gasolina e o gás representam 17% do total de suas importações. A inflação está significativamente mais baixa (0,9% em fevereiro, em base anual), evitando assim que o Banco Popular da China enfrente o dilema de escolher entre crescimento e inflação. Houve desaceleração da atividade no início de 2022, ainda que a partir de níveis altos e muito menos do que o consenso das expectativas (7,5% de produção industrial em base anual, ante 9,6% em dezembro, 6,7% nas vendas no varejo, a partir de 12,5%, e 16% nas exportações, a partir de 21%). Olhando para o futuro, a China confia em seus pontos fortes do passado para estimular o crescimento através do lado da oferta, principalmente por meio de um acordo maciço de obras de infraestrutura (Gráfico 4). O ressurgimento dos *lockdowns* e o esperado abrandamento da demanda dos principais parceiros comerciais dificultará seriamente a capacidade da China de atingir sua meta de crescimento – ainda invejável – de 5,5% em 2022. Os investidores estrangeiros estão cada vez mais preocupados com o risco das sanções dos Estados Unidos se estenderem à China caso Pequim ofereça apoio a Moscou. A forte correção de ações de meados de março levou as autoridades a tranquilizarem os mercados e a fornecerem apoio amplo, com uma postura mais construtiva potencialmente sinalizando o fim da repressão regulatória iniciada em 2021.

GRÁFICO 4: INVESTIMENTO EM ATIVOS FIXOS (IAF) NA CHINA, BASE ANUAL, %



Fontes: Departamento Nacional de Estatísticas da China, Indosuez Wealth Management.

O aumento dos *spreads* de crédito foi brutal e o comportamento de “venda a qualquer preço” criou distorções de valorização injustificadas. As valorizações estão agora muito mais atraentes, especialmente devido ao ambiente de baixa inadimplência.

BANCOS CENTRAIS

Na reunião de março, o Banco Central Europeu (BCE) confirmou sua recente postura agressiva, com uma ênfase em seu mandato de inflação. O banco central acelerou inesperadamente a redução de estímulos monetários, sinalizando que está mais preocupado com a inflação recorde do que com um crescimento econômico mais fraco. Seus membros prometeram desacelerar a compra de títulos a partir do início de maio, e disseram que poderão interromper o programa já no terceiro trimestre. Houve a tentativa de atenuar a mensagem ao tornar um subsequente aumento das taxas de juros menos automático, mantendo todas as opções abertas em função da perspectiva macroeconômica.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve (Fed) confirmou o aumento esperado de 25 pontos base na taxa de juros, na reunião de meados de março. Apesar dos recentes acontecimentos geopolíticos e de dados do consumidor mais fracos, Jerome Powell pareceu sugerir que o plano de aperto do FOMC permanece intacto, apesar do Comitê dever "proceder cuidadosamente ao longo das linhas desse plano". O Fed deverá começar a redução de seu balanço patrimonial durante o segundo semestre. Seis aumentos adicionais da taxa de juros, de 25 pontos base cada, sinalizados pelo *dot plot* do Fed para 2022 e três a quatro aumentos adicionais para 2023 constituem um plano de ação plausível para combater a inflação, mas pode aumentar o risco de desaceleração que o Fed deverá monitorar de perto.

Em um horizonte de curto prazo, a volatilidade permanece alta e o mercado reage a várias forças contraditórias (fuga para a segurança, aumento das expectativas de inflação, bancos centrais com posturas mais agressivas, entre outros). Como resultado, decidimos reduzir nossa convicção em títulos de dívida pública em euros.

Com um Fed com uma postura cada vez mais agressiva e se preparando para um aperto monetário, o poder de "porto seguro" dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos diminuiu substancialmente. A parte mais longa da curva está agora mais sensível à aversão ao risco e aos impactos negativos sobre o crescimento. A curva dos Estados Unidos já se achatou bastante, mas pressões inflacionárias cada vez maiores poderão continuar a penalizar os juros de curto prazo. A redução do balanço patrimonial deverá afetar a parte da curva de médio a longo prazo, mas a linha de crédito Standing Repo Facility deverá ajudar a administrar essa redução. Nesta fase, antecipamos, um deslocamento paralelo para cima da curva de juros dos Estados Unidos.

TÍTULOS INDEXADOS À INFLAÇÃO

Os títulos europeus indexados à inflação implícita apresentaram um desempenho impressionante desde o início do conflito na Ucrânia. O título alemão indexado à inflação implícita com vencimento em cinco anos chegou a atingir os 5%. Os mercados de inflação na Europa ainda precificam inflação mais baixa no longo prazo em comparação ao curto prazo. O risco atual é que, se a dinâmica atual se mantiver, as expectativas de inflação a longo prazo poderão começar a aumentar significativamente e despertar a percepção de que a inflação também está fora de controle.

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

A mudança da política monetária na Europa levou ao aumento dos juros. Apesar da piora da situação geopolítica na Europa, a perspectiva de um novo aumento da inflação exerce pressão sobre o BCE.



6 AUMENTOS ADICIONAIS DA TAXA DE JURO
de 25 pontos base sinalizados pelo *dot plot* do Fed para 2022

Nos Estados Unidos, o IPC de fevereiro mostrou força persistente nos principais componentes subjacentes. À luz da mudança para categorias mais inerciais de inflação e da escalada do conflito na Ucrânia, os economistas esperam agora uma inflação mais acelerada ao longo de 2022 e 2023. Como resultado, os títulos de dois anos indexados à inflação dos Estados Unidos chegaram ao pico de 4,7% com o desempenho superior do US Short Term TIPS. Nesta fase, o mercado não prevê uma taxa de inflação estrutural mais alta, com os títulos de dez anos indexados à inflação dos Estados Unidos rendendo 2,9% no dia 9 de março.

CRÉDITO

Os bonds corporativos sofreram um golpe duro com o ambiente avesso ao risco gerado pelas profundas evoluções no plano geopolítico. De fato, os investidores tentam avaliar o impacto que os preços mais altos das *commodities* e a exposição russa podem ter sobre os resultados corporativos e a qualidade do crédito. Títulos financeiros europeus com mais forte exposição direta e indireta à Rússia foram os que mais sofreram.

Os *spreads* de crédito do segmento de Grau de Investimento aumentaram excessivamente e, após a atual correção, o segmento se tornou atraente de novo. Na atual conjuntura, o cenário de apoio ao crédito de grau de investimento permanece com crescimento econômico acima da tendência e melhoria da classificação líquida. A aversão ao risco também teve um impacto muito negativo sobre os bondssubordinados, cujas valorizações se tornaram extremamente baratas.

No segmento de Alto Rendimento (*high yield*) em euros, os movimentos de saída de posições geraram vendas de pânico. O aumento dos *spreads* de crédito foi brutal (Gráfico 5) e o comportamento de “venda a qualquer preço” criou distorções de valorização injustificadas. As valorizações estão agora muito mais atraentes, especialmente devido ao ambiente de baixa inadimplência.

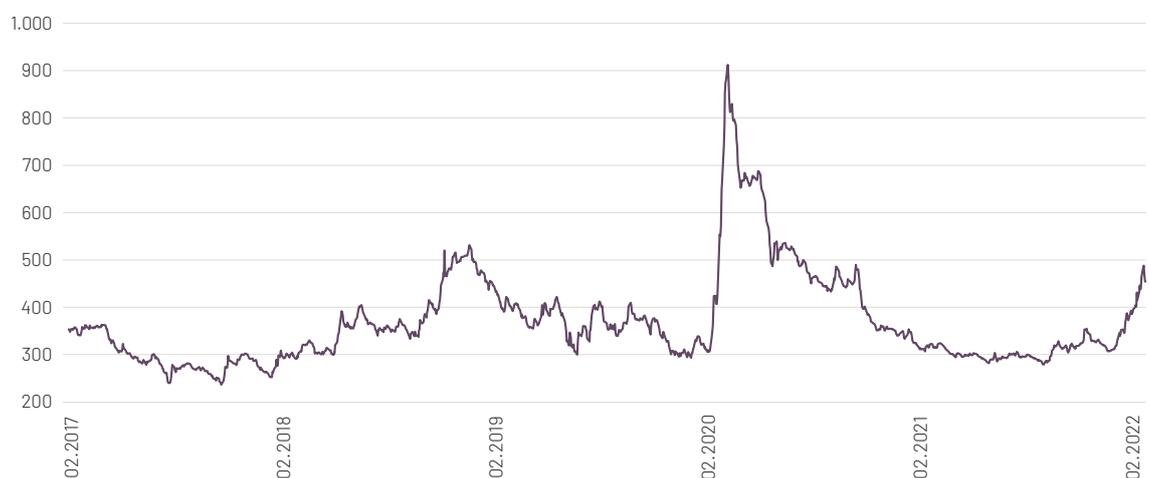
Os *spreads* do segmento de Alto Rendimento dos Estados Unidos foram relativamente resilientes (+35 pontos base no mês passado). Permanecem apertados em relação aos níveis históricos, mas levam em consideração taxas de inadimplência muito baixas e indicadores de dificuldades em níveis baixos. Permanecemos defensivos dentro deste segmento “arriscado”, favorecendo títulos com classificação BB de curta duração.

Decidimos elevar nossa convicção para os bonds corporativos em todos os setores, com os segmentos de Grau de Investimento em euros e em dólares, subfinanceiros e de Alto Rendimento em euros sendo os mercados mais favorecidos.

MERCADOS EMERGENTES

O crédito emergente sofreu com as incertezas elevadas quanto a calotes de emissores russos e possíveis repercussões sobre o restante dos títulos corporativos de mercados emergentes. O aumento do preço das *commodities* fornece sustentação ao crescimento e aos saldos externos dos exportadores de *commodities* de mercados emergentes, mas pode pesar sobre os exportadores do setor industrial. Aumentamos ligeiramente nossa pontuação para a América Latina, dado o grande peso dos títulos de empresas brasileiras.

GRÁFICO 5: EVOLUÇÃO DO ÍNDICE DE ALTO RENDIMENTO PAN-EUROPEU. PONTOS BASE



Fontes: Bloomberg Pan-European High Yield Index, Indosuez Wealth Management.

A invasão russa é um claro divisor de águas em relação ao cenário que tínhamos anteriormente quanto a ações. O mercado agora se concentra na guerra na Ucrânia com duas preocupações principais: o impacto direto sobre os resultados corporativos das sanções impostas à Rússia e o impacto indireto do aumento acentuado dos preços da energia e das *commodities* — juntamente com o aperto das cadeias de suprimentos — sobre a inflação e o crescimento.



AS
VALORIZAÇÕES
estão de volta
a níveis não vistos
há muito tempo

RESULTADOS E VALORIZAÇÃO

A magnitude das revisões de expectativas de lucros (Gráfico 6, dependerá do movimento nos preços das *commodities* e da duração do deslocamento. Os pontos de estrangulamento nas cadeias de suprimentos continuam a ser uma preocupação. Esses elementos começaram a pesar nas estimativas de lucros. Pela primeira vez desde janeiro de 2021, alguns indicadores de revisão das previsões de lucro estão se tornando negativos.

No lado positivo, as valorizações estão de volta a níveis não vistos há muito tempo, com descontos frente a médias históricas próximos a 15% no caso do índice STOXX 600.

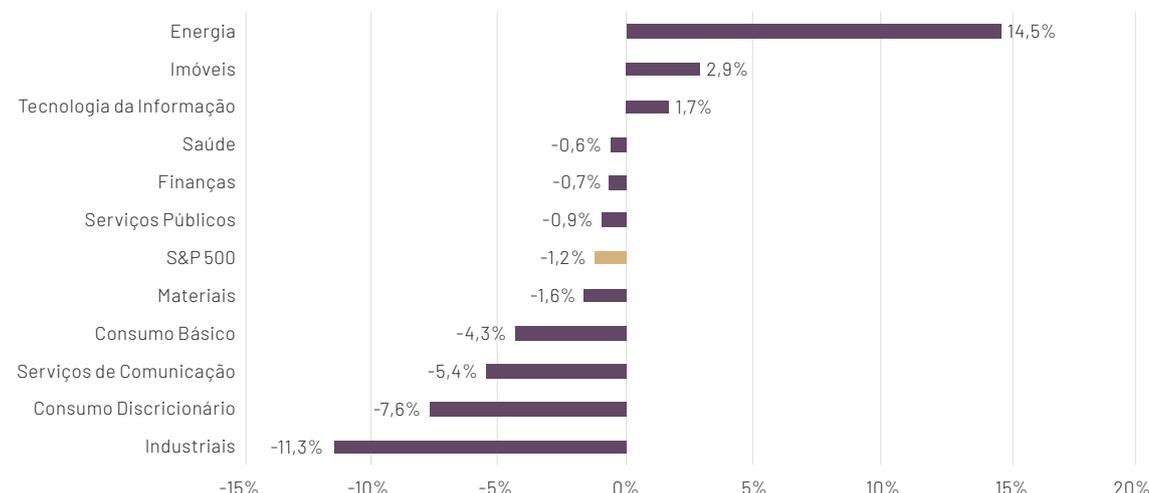
ESTADOS UNIDOS

Desde novembro de 2021, a bolsa dos Estados Unidos sofria bastante com a alta das taxas de juros de longo prazo, uma alta relacionada com o aumento dos temores inflacionários e com uma política monetária que se antecipava como muito menos acomodatória.

Desde o início do conflito ucraniano, as bolsas norte-americanas voltaram a ter um desempenho superior, mesmo se, em base anual, o desempenho esteja próximo do da Europa. De fato, os Estados Unidos estão geograficamente distantes da zona de conflito, a economia do país é essencialmente doméstica e, acima de tudo isso, há o benefício de uma quase autonomia em energia.

O mercado dos Estados Unidos parece estar menos exposto aos riscos do conflito, já que a maior parte das grandes empresas do país possuem fortes balanços patrimoniais, margens elevadas e bom poder de precificação. No entanto, a valorização deste mercado é particularmente sensível às taxas de juros de longo prazo e as ações do Fed continuarão a ter um papel determinante na evolução dos preços das ações. A principal vulnerabilidade reside nas métricas de valorizações mais elevadas, sensíveis a um aumento adicional nos rendimentos dos títulos, o que se traduz em um prêmio de risco menor.

GRÁFICO 6: REVISÕES DE RENDIMENTOS S&P 500, 1º TRIMESTRE DE 2022, %



Fontes: FactSet 04.03.2022, Indosuez Wealth Management.



EUROPA

A Europa será a região mais afetada pela guerra da Ucrânia, devido à sua dependência das importações de gás da Rússia e às repercussões das sanções econômicas contra este país (perturbações nas cadeias de suprimentos e preços de energia e matérias-primas em alta). Enquanto a geopolítica dominar os debates, preferimos nos manter relativamente cautelosos quanto aos mercados europeus. Ainda que já tenham desvalorizado substancialmente e com valorizações baratas, o impacto negativo sobre os ganhos ainda está por vir, e a visibilidade quanto à magnitude da próxima degradação dos lucros é limitada. Dito isso, os investidores precisam ter em mente que a correção recente já incorpora as revisões para baixo esperadas.

MERCADOS EMERGENTES

O conflito atual entre Ucrânia e Rússia acrescentou uma quantidade enorme de pressão negativa sobre as ações asiáticas e, em particular, as da China. Da segunda semana do conflito em diante, as ações chinesas foram afetadas por uma grande onda de venda de pânico que se espalhou para todos os setores, amplificada por *lockdowns* direcionados em relação com o recente agravamento dos casos de COVID-19 na China. Neste momento, não esperamos um *lockdown* completo em todo o país. A estrutura política é mais favorável, já que as autoridades chinesas mantêm seu viés de flexibilização monetária e fiscal, ao passo que a repressão regulatória parece estar em pausa. Esperamos maior apoio fiscal (cortes de impostos) e mais afrouxamento monetário, além de políticas de ajustes no setor imobiliário.

Apesar das condições difíceis de mercado, mantemos nosso foco nos fundamentos corporativos e mantemos uma posição positiva para 2022. Após as revisões para baixo dos resultados nos meses recentes, espera-se que a Ásia ainda apresente um crescimento de lucro por ação de dois dígitos. A recuperação de 15% do MSCI China, em 16 de março, revela que o mercado atingiu níveis extremamente altos de pessimismo.

ESTILO: GROWTH E QUALIDADE SE DISSOCIARÃO?

Um Fed mais agressivo, combinado com um perfil de desaceleração do crescimento e fundamentos técnicos fracos, apelam para uma postura defensiva. A volatilidade permanecerá alta no novo regime de mercado. Isso fortalecerá a atratividade relativa dos fundamentos de qualidade, como visibilidade, estabilidade, resiliência e baixa volatilidade. O ambiente é favorável para ações de Qualidade, que passa a ser o nosso estilo favorito neste momento.

O estilo *Value* está em modo de esquizofrenia, com uma rápida degradação nos setores da indústria automotiva, bancário e outros setores cíclicos, como os industriais, e com uma dinâmica positiva nos setores de energia e de materiais devido a uma forte recuperação nos preços das *commodities*. É nesta segunda parte que queremos manter nosso foco. O estilo permanecerá mais volátil enquanto a geopolítica dominar, mas oferece atratividade, especialmente ao combinar com ações de Qualidade em uma Estratégia Barbell.



A crise ucraniana fez com que os mercados cambiais questionassem alguns pressupostos, como a correlação das moedas de *commodities* com o apetite ao risco, enquanto confundia as perspectivas para o euro, o dólar e outras moedas de reserva. Os maiores impactos serão sentidos no espaço de gestão de reservas — no qual as sanções inéditas sobre as reservas russas em moeda estrangeira terão repercussões, a longo prazo, sobre todas as escolhas dos gestores de reservas.

EURO

Riscos parecem assimetricamente enviesados a favor de uma recuperação.

A queda do euro desde o início do conflito na Ucrânia é uma reação natural a um conflito significativo às portas da zona do euro, mas a moeda também tem sido fortemente afetada pelas perspectivas de crescimento mais baixo do PIB e de energia mais cara. A dinâmica macroeconômica relativa deverá jogar contra o euro, uma vez que se espera que a economia norte-americana resista melhor a esse duplo choque de geopolítica e *commodities*. No entanto, com uma inflação já forte que continua a subir e um euro tão fraco, há riscos crescentes de que BCE queira combater a inflação, com o fim do afrouxamento quantitativo e o retorno das taxas de juros ao território positivo, o que poderá impulsionar o euro. Contudo, é em grande parte uma questão de taxas de juros relativas, uma vez que se espera que o Fed aumente as taxas muito mais rapidamente (vide abaixo). Há claros obstáculos contra uma forte valorização do euro, mas, no curto prazo, acreditamos que os riscos estão inclinados em favor do euro, a menos que o conflito se agrave consideravelmente.

MOEDAS DE COMMODITIES

Resilientes, desde que as coisas não piorem.

Os investidores notaram a força das moedas de *commodities* no espaço do G10 (dólar australiano, dólar canadense, coroa norueguesa, dólar neozelandês) e nos mercados emergentes (rand sul-africano, real brasileiro) apesar de serem mercados significativamente avessos ao risco. São um refúgio ou uma proteção nesta crise? Essa força é bem justificada pelos preços altos das *commodities*, mas se os preços continuarem a subir (por exemplo, o petróleo passar de 160 dólares o barril), a consequente destruição da demanda terá um impacto tão severo no crescimento global que essas moedas voltarão a sofrer. É provável que essas moedas mantenham sustentação, tanto durante quanto na resolução do conflito, mas, após a força já vista, apresentem apenas oportunidades táticas, em vez de benefícios de proteção.



Cresce
o risco de o
BCE
querer combater
a inflação

DÓLAR

Postura agressiva do Fed não consegue fazer a moeda subir mais.

Um Fed agressivo, que conseguiu superar até mesmo as expectativas mais agressivas do mercado, foi inicialmente confrontado com um desempenho fraco do dólar, destacando o quanto a atenção do mercado cambial passou do Fed e da COVID-19 para a geopolítica, e o alívio dos mercados em meados de março ajudou outras moedas frente ao dólar no curto prazo. No entanto, quem mantiver o sangue frio notará que o Fed promete taxas de juros próximas de 3% no fim de 2023, e que a curva de rendimentos está achatada, uma perspectiva tentadora se as vendas de risco começarem a levar os investidores para o dinheiro em caixa.

OURO

Testando máximas recordes e encontrando novos suportes de longo prazo .

A máxima recorde do ouro, pouco acima de 2.070 dólares por onça, foi testada, já que a ruptura da marca dos 2.000 dólares rapidamente levou a um mercado frenético (Gráfico 7). Uma resistência técnica de "topo duplo" em 2.070 dólares e taxas de juros do dólar em alta criam ventos contrários para o ouro, que muito provavelmente se intensificarão se o conflito for resolvido.

Por outro lado, o preço de equilíbrio de longo prazo do ouro ganhou uma sustentação sutil, mas significativa, já que as pesadas sanções às reservas em moeda estrangeira da Rússia mostraram que o ouro é a única moeda de reserva verdadeiramente líquida, livre de barulho político — e podemos ver um aumento discreto das ofertas do gestor de reservas apoiando o ouro no longo prazo.

YUAN CHINÊS

Primeiros passos como moeda global de reserva, mas ainda nos primórdios .

O yuan chinês esteve sob pressão pela primeira vez em meses, já que novos *lockdowns*, em meio a um aumento nos casos de COVID-19, assustaram os investidores dos mercados de ações. No entanto, a fraqueza durou tanto quanto a operação de venda de ações, pois as autoridades chinesas prometeram sustentar os mercados. O yuan também se recuperou um pouco. Na cotação de 6,35 yuan por dólar, a força começa a parecer estagnada, pois o afrouxamento da política monetária na China, ante o aperto da política monetária nos Estados Unidos, começará a pesar sobre os investidores que vieram ao yuan para obter rendimento real. Também é digno de nota que o yuan parece ter dado seus primeiros passos concretos como moeda global de reserva durante a crise da Ucrânia, mesmo que ainda tenha um longo caminho a percorrer.

GRÁFICO 7: LIMITES DE ELEVAÇÃO, PREÇOS DO OURO EM DÓLAR POR ONÇA



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



O conflito leva a uma violenta onda de
VOLATILIDADE E CORREÇÃO DO MERCADO

CENÁRIO MACROECONÔMICO E DE MERCADOS

- O conflito na Ucrânia levou a uma violenta onda de volatilidade e correção do mercado, com inúmeras consequências para os mercados no curto e no médio prazo.
- O aumento significativo dos preços das *commodities*, com o petróleo já corrigindo de suas máximas recentes em torno de 140 dólares, deverá se manter altamente volátil, reduzindo as expectativas macroeconômicas e as perspectivas de margens.
- Cenário de crescimento revisto em baixa, afetando a Europa mais do que os Estados Unidos. O crescimento do ano de 2022 na zona do euro deverá ser reduzido de 4% para cerca de 2,5%, ao passo que a queda nos Estados Unidos deverá ser mais limitada (mas a partir de uma premissa inicial mais baixa), de 3,5% para cerca de 2,5% a 3%.
- Em base anual, deveremos evitar uma recessão global, mas tecnicamente, o crescimento do PIB por trimestre poderá estagnar ou se tornar negativo no segundo semestre, especialmente na Europa. Esses números permanecem altamente aleatórios e condicionados ao cenário e, olhando para a frente, a resiliência dos gastos dos consumidores e do capital das empresas são vitais para a perspectiva de crescimento global.
- As expectativas de inflação para este ano foram revisadas para cima, para 5% a 6% na Europa e nos Estados Unidos, com uma elevada incerteza pela frente em 2022, dependendo das repercussões da energia na inflação subjacente.

Assim, espera-se que os bancos centrais aumentem as taxas de juros. O Fed realizou o primeiro aumento e continuará a fazer aumentos durante o ano, conforme demonstrado pelas últimas projeções do FOMC, prosseguindo com a ideia de que a estabilidade de preços é uma condição necessária para o crescimento sustentável da economia dos Estados Unidos. Assim, os mercados estão até agora comprando o *dot plot* do FOMC, com os juros da Fed chegando a 2,8% até o fim de 2023, sendo o resultado altamente dependente da capacidade da economia norte-americana de suportar os atuais obstáculos e aumentos mais acelerados das taxas de juros.

- Esta perspectiva mais fraca pode potencialmente encurtar a janela de aumentos das taxas de juros para 2022, se o crescimento perder força no fim do ano. Na Europa, o BCE acelerou a redução de estímulos para melhorar sua opcionalidade e poder elevar as taxas de juros mais cedo do que o esperado se a inflação continuar a subir e, mais uma vez, se o crescimento continuar positivo.
- Espera-se que o crescimento dos resultados em 2022 seja revisado para baixo pelos analistas, uma vez que é amplamente aceito que uma correção de 1% no PIB europeu terá um efeito negativo de 10% nos lucros, o que conduzirá a um crescimento do lucro para um único dígito baixo este ano em mercados desenvolvidos (ante um dígito alto anteriormente). Em termos setoriais, este impacto será bastante assimétrico, já que os setores *Value*, como energia, materiais, bancos, saúde e tecnologia, deverão resistir mais do que os setores industriais e de bens de consumo, muito mais propensos a serem afetados por pressões de margem.

- Os *spreads* corporativos aumentaram significativamente neste choque de volatilidade sem expectativas de aumentos de calotes. Este fenômeno já começou antes do conflito na Ucrânia e parece estar relacionado a uma tendência de normalização de reprecificação ligada a rendimentos mais altos de títulos e a uma normalização dos bancos centrais.

ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO

- Este novo ambiente, com maiores incertezas e perspectivas revistas, justifica uma abordagem neutra em relação ao risco, mesmo que muitas más notícias já pareçam precificadas e os mercados pareçam estar dispostos a se recuperar com qualquer notícia positiva vinda do conflito da Ucrânia ou da política na China.
- Com base no risco e em alterações às expectativas de crescimento, reduzimos nosso grau de convicção sobre as ações da zona do euro nas últimas semanas e adotamos uma posição mais neutra entre a Europa e os Estados Unidos, ainda que a Europa possa se recuperar mais rapidamente no curto prazo. Enquanto isso, mantemos nossa convicção de longa data sobre a China, que sofreu recentemente, mas que se beneficia de maior crescimento do lucro e de melhor política de apoio.
- Permanecemos posicionados no longo prazo em nossas posições de crédito, reconhecendo uma reprecificação severa, mas sem forte piora dos fundamentos, o que começa a oferecer retornos absolutos atraentes para novos entrantes com horizonte de longo prazo e filosofia de carregamento. Isto certamente dependerá das perspectivas de crescimento, já que a recessão geralmente faz com que os *spreads* fiquem maiores.
- Esse contexto tem levado a uma rotação em coberturas macroeconômicas para o benefício de títulos indexados à inflação implícita, ao passo que moedas consideradas portos seguros e o ouro se mantêm vulneráveis a uma recuperação. A duração de títulos da dívida pública foi útil durante a fase de correção, mas está vulnerável à mudança rápida do regime de mercado, e às expectativas de inflação mais alta, além dos esperados aumentos das taxas de juros. No clube dos portos seguros, o ouro deverá, contudo, manter sustentação devido a esse regime inflacionário, caso os bancos centrais hesitem em aumentar as taxas de juros.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
Core EUR 10 anos (Bund)	=/-	=
EUR periphery	=	=/-
EUA 2 anos	=/-	=
EUA 10 anos	=/-	=
EUR títulos indexados à inflação	=	=
USD títulos indexados à inflação	=	=
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	-/=	-/=
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 A 17 DE MARÇO DE 2022



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PBS)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PBS)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	2,17%	20,91	66,05
França 10 A	0,83%	13,10	63,80
Alemanha 10A	0,38%	15,30	56,40
Espanha 10A	1,33%	11,20	76,30
Suíça 10A	0,40%	12,80	53,20
Japão 10A	0,20%	-1,90	13,60

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,92	-7,91%	-5,86%
Títulos da Dívida Pública em EUR	212,90	-0,44%	-2,59%
High yield em EUR Corporativo	202,98	-2,20%	-4,99%
High yield em USD Corporativo	316,10	-0,60%	-4,91%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	309,75	-1,15%	-3,29%
ME Corporativos	46,07	-6,16%	-9,67%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,0393	-0,61%	0,17%
GBP/USD	1,3149	-3,43%	-2,83%
USD/CHF	0,9371	1,81%	2,65%
EUR/USD	1,1091	-2,38%	-2,45%
USD/JPY	118,60	3,18%	3,06%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	25,67	-2,44	8,45

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.411,67	0,72%	-7,44%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.385,34	-2,02%	0,01%
Stoxx Europe 600	450,49	-3,03%	-7,65%
Topix	1.899,01	-1,67%	-4,68%
MSCI World	2.981,31	-0,92%	-7,75%
Shanghai SE Composite	4.237,70	-8,46%	-14,22%
MSCI Emerging Markets	1.120,93	-9,81%	-9,02%
MSCI Latam (América Latina)	2.441,51	2,67%	14,63%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	230,70	-20,63%	-16,32%
MSCI Asia Ex Japan	717,52	-8,92%	-9,09%
CAC 40 (França)	6.612,52	-4,81%	-7,56%
DAX (Alemanha)	14.388,06	-5,76%	-9,42%
MIB (Itália)	24.123,58	-9,55%	-11,79%
IBEX (Espanha)	8.412,00	-2,99%	-3,46%
SMI (Suíça)	12.061,87	-0,11%	-6,32%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	4.920,00	2,84%	8,18%
Ouro (USD/Onça)	1.942,89	2,34%	6,22%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	102,98	12,23%	36,92%
Prata (USD/Onça)	25,58	7,16%	9,56%
Cobre (USD/Tm)	10.243,00	3,16%	5,38%
Gás natural (USD/MMBtu)	4,99	11,23%	33,78%

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

DEZEMBRO DE 2021	JANEIRO DE 2022	FEVEREIRO DE 2022	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (17 DE MARÇO DE 2022)
-0,83%	7,29%	4,73%	2,67%	14,63%
-1,56%	2,43%	0,39%	0,72%	0,01%
-2,30%	1,08%	-0,08%	-0,92%	-4,68%
-2,46%	-1,93%	-0,47%	-1,67%	-7,44%
-2,64%	-3,12%	-2,40%	-2,02%	-7,65%
-3,40%	-3,88%	-2,65%	-3,03%	-7,75%
-3,64%	-4,84%	-3,06%	-8,46%	-9,02%
-3,92%	-5,26%	-3,14%	-8,92%	-9,09%
-4,14%	-5,34%	-3,36%	-9,81%	-14,22%
-7,05%	-7,62%	-10,33%	-20,63%	-16,32%

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.

Cíclico: Cíclico é um estilo que se refere a empresas dependentes das mudanças na economia de forma geral. Essas ações representam empresas cujos lucros estarão mais altos quando a economia estiver prosperando.

Defensivo: Defensivo é um estilo que se refere a empresas mais ou menos imunes às alterações das condições económicas.

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 Interets 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.

Estagflação: Se refere a uma economia que passa simultaneamente por um aumento da inflação e uma estagnação na produção económica.

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.

Growth: Estilo *Growth* refere-se a empresas com expectativas de crescimento de vendas e de resultados a um ritmo mais acelerado do que a média de mercado. Dessa forma, ações *Growth* geralmente se caracterizam por uma valorização mais alta do que a do conjunto do mercado.

Índice de surpresas económicas: 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 econo-

mia 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 económica 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 Económico.

Oligopólio: Uma situação de oligopólio ocorre quando, em um 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.

Qualidade: Ações de Qualidade referem-se a empresas com lucros mais altos e mais confiáveis, endividamento baixo e outras medidas de rendimentos estáveis e de forte governança. Características comuns das ações de Qualidade são o alto retorno ao patrimônio líquido, a variabilidade da dívida em relação ao patrimônio líquido e a variabilidade dos rendimentos.

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.

Value: Estilo *Value* refere-se a empresas que parecem ser negociadas a um preço mais baixo em relação a seus fundamentos. Características comuns das ações *Value* incluem alto rendimento de dividendos, relação baixa de preço sobre o valor patrimonial e relação baixa de preço sobre lucro.

VIX: O índice de 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 (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, suas respectivas 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 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:** pela CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157;

- **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, acreditação: CE/2012-08;

- **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 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, 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;

- **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.

© 2022, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: iStock.

Editado de acordo com 22.03.2022.

