

MONTHLY HOUSE VIEW

Maio de 2022

Foco

Reino Unido: a luz no fim do túnel?

• Índice

01• Editorial	P3
EM BUSCA DE RETORNOS RESILIENTES	
02• Foco	P4
REINO UNIDO: A LUZ NO FIM DO TÚNEL?	
03• Macroeconomia	P6
PERTO DO PONTO DE INFLEXÃO?	
04• Renda fixa	P8
OS JUROS DE CURTO PRAZO NOS EUA NOVAMENTE ATRATIVOS	
05• Ações	P10
UM NOVO REGIME DE MERCADO MAIS VOLÁTIL	
06• Forex	P12
INFLAÇÃO NA LINHA DE FRENTE	
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
MANUELChief Investment Officer,
Indosuez Wealth
Management

Prezado(a) leitor(a),

Nas últimas semanas, os mercados passaram rapidamente da preocupação com a desaceleração causada pela eclosão do conflito na Ucrânia ao temor de uma inflação persistentemente alta, levando os bancos centrais a acelerar seus cronogramas de aumento nas taxas de juros. As curvas de juros refletem de forma precisa o risco de que um surto inflacionário cause uma desaceleração, resultando em um ciclo rápido, mas de curta duração, de alta na taxa de juros, seguido de cortes nas taxas de juros a partir de 2024, se não antes.

Os investidores podem perder o rumo neste tipo de ambiente. Em primeiro lugar, porque eles precisam aprender a deixar de pensar no desempenho nominal e a manter o foco na busca por retornos reais positivos, líquidos da inflação esperada para os próximos anos. Em segundo lugar, porque esses retornos futuros dependem de pressupostos de crescimento e margens que foram abalados por esse novo ambiente. E, por último, porque há um valor limitado no uso de referências e gestão passiva de índices nesse ambiente, particularmente quando os mercados de ações e renda fixa enviam sinais bem diferentes, entre crescimento e resiliência de margem, de um lado, e risco de recessão, do outro.

Mudar de mentalidade pode ser difícil para os investidores. Eles podem ter que se afastar do estilo de investimento que mais funcionou nos últimos 10 anos (ações de estilo *Growth*) e arcar com todas as consequências da mudança de marcha, enquanto se afastam da estrutura empregada nos últimos anos, simbolizada pela saída das taxas de juros negativas. Os bancos centrais alteraram seus modelos em apenas algumas semanas e fizeram do combate à inflação sua prioridade máxima. O “*Greenspan put*” já se foi há muito tempo, e os bancos centrais agora darão menos respaldo aos mercados. A redução no balanço do Fed é uma *terra incognita*, para a qual encontramos poucos precedentes na história monetária. Isso dificulta prever taxas de juros de longo prazo em níveis muito diferentes daqueles trazidos pelo começo da pandemia.

A mudança de mentalidade também pode custar caro no curto prazo, tanto psicologicamente (questionando convicções e hábitos sustentados por 10 anos de desempenho) quanto financeiramente (sabendo que é hora de vender posições que estão perdendo antes de um reposicionamento), mas lucrativas no longo prazo. Embora esse ambiente seja diferente daquele dos anos 1970 em relação a uma série de parâmetros, a questão que persiste é como identificar as classes de ativos que conseguirão resistir a um ciclo de inflação mais elevado do que aquele refletido pelo consenso.

Ações de altos dividendos e bonds do segment *high yield* parecem ser as classes de ativos cujo retorno deve superar a inflação média nos próximos cinco anos. No entanto, as empresas que conseguem garantir a durabilidade, sustentabilidade e crescimento desses retornos, e que não são penalizadas por margens enfraquecidas, dívida excessiva ou necessidades de investimento não autofinanciadas, ainda têm de ser identificadas. Essa triagem baseada em resiliência e qualidade deve possibilitar às carteiras ter um bom desempenho em todos os ambientes, como um navio concebido para navegar em mares calmos e agitados. No universo de títulos corporativos, a seletividade ainda é necessária diante de um choque energético assimétrico que expôs a forte dependência de gás russo de alguns países e setores.

A busca por retornos resilientes no médio prazo, que podem ser sustentados seja qual for o ambiente monetário ou econômico, deve, portanto, prevalecer sobre a busca por desempenho dos índices no curto prazo. Este último é mais fortemente influenciado pela direção no curto prazo dos indicadores de confiança, riscos geopolíticos e comunicação com o banco central. Esse será o desafio para a temporada de resultados que começou este mês com uma tendência surpreendentemente positiva nas revisões das expectativas de resultados, apesar do ambiente difícil para as empresas.

REINO UNIDO: A LUZ NO FIM DO TÚNEL?

O Reino Unido se beneficia de seu status de ilha com a melhor diversificação de fornecedores de energia, um banco central livre para se concentrar na inflação, mas está longe de ser imune à crise de preços de energia e os compromissos políticos entre inflação e crescimento ainda são extremamente complexos. No entanto, o desempenho das ações britânicas, em grande parte separado da economia nacional, não deve ser negligenciado.

A ECONOMIA BRITÂNICA CERTAMENTE NÃO ESTÁ A SALVO

Após uma das contrações econômicas mais sérias em 2020 (-9,3%) e uma sólida recuperação em 2021 (+7,4%), espera-se que a economia britânica cresça um pouco menos de 4% em 2022. Como as restrições sanitárias foram totalmente suspensas no Reino Unido, o PMI de serviços subiu para 62,6, superando até mesmo o desempenho exemplar dos serviços da França em março (57,4) e dos Estados Unidos (58). No entanto, essa recuperação será de curta duração, pois os consumidores do Reino Unido pagarão pelo fardo da crise energética. Embora o Reino Unido seja relativamente independente da Rússia em termos de importação de energia (30% das importações de petróleo e 74% das de gás vêm da Noruega), uma combinação de fatores anteriores à guerra, entre os quais o impacto dos *lockdowns* causados pela COVID-19 nas obras de manutenção no Mar do Norte, culminou em um aumento nos custos do atacado.

Além disso, a inflação britânica já estava alcançando altas históricas antes da guerra na Ucrânia e, ao contrário da zona do euro, tem uma base relativamente ampla (Gráfico 1).

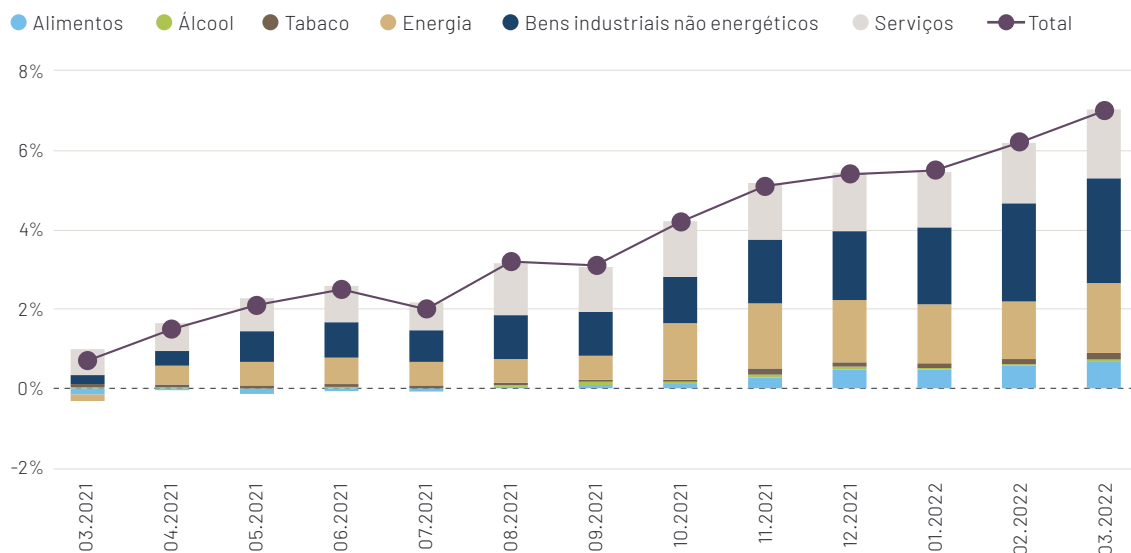
Ela subiu para 7% ano a ano em março (1% mês a mês), com o aumento mais acentuado vindo dos custos de habitação devido à alta nos preços da energia, que deverão continuar encarecendo em abril, porque o limite de preço do gás do agente regulador de energia do Reino Unido (OFGEM) deverá subir durante o mês. Os efeitos indiretos desses aumentos nos preços combinados com uma taxa de desemprego historicamente baixa (3,8%) elevaram os salários (+5,4% de crescimento médio móvel de três meses em fevereiro), mas os ordenados não conseguiram acompanhar a inflação, uma vez que os salários reais permanecem abaixo de 1% no mesmo período. De acordo com um estudo de Euler Hermes, o aumento nas contas totais de energia por domicílio em comparação com a situação anterior à guerra representa uma perda de renda disponível de -2 pontos percentuais (pp) no Reino Unido (vs. -1,5 pp na Alemanha, e -1 pp na França, na Itália e na Espanha). Este é particularmente o caso de pessoas de baixa renda no Reino Unido que também passaram pelo aumento mais acentuado da dívida doméstica durante a pandemia. Isso explica por que o consumo privado ainda não voltou a seus níveis anteriores à COVID-19 no Reino Unido.



A renda disponível deve cair

2%
EM 2022

GRÁFICO 1: CONTRIBUIÇÃO PARA A INFLAÇÃO NO REINO UNIDO (IPC), ANUAL, %



Fontes: Office for National Statistics, Indosuez Wealth Management.

BANCO DA INGLATERRA: LIVRE PARA AGIR

O Banco da Inglaterra (BoE) é menos afetado pelo risco potencial de fragmentação financeira do que o Banco Central Europeu (BCE), que se mantém atento e preocupado com o impacto do aperto rápido demais no frágil estoque da dívida da Itália. Nesse contexto, o Banco da Inglaterra procedeu ao seu terceiro aumento consecutivo nas taxas de juros em março, enquanto o mercado espera que as taxas de juros atinjam 2,5% até março de 2023. O Banco da Inglaterra também anunciou que não reinvestiria os rendimentos de títulos da dívida pública em vencimento ao iniciar seu processo de aperto quantitativo. Dito isto, após aumentar as taxas de juros para 1% no próximo mês, o Banco da Inglaterra poderá optar por uma pausa na política de aperto para que o Comitê de Política Monetária considere o impacto dessa política no crescimento. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), espera-se que o Reino Unido tenha a maior inflação (5,3%), mas também o menor crescimento de PIB do G7 em 2023 (1,3%), uma vez que a renda disponível está se enfraquecendo e as condições financeiras, se tornando mais restritivas.

MERCADO DE AÇÕES DO REINO UNIDO: UM ALTO RENDIMENTO VOLTADO PARA ENERGIA E QUALIDADE

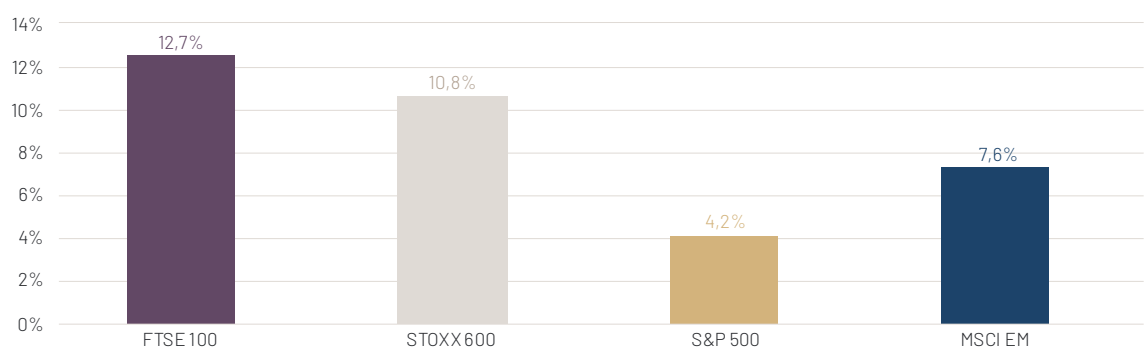
Apesar do contexto macroeconômico sombrio no Reino Unido, é interessante observar que as ações britânicas estão superando significativamente seus homólogos continentais. Diversos vetores atraem os investidores na ilha. Enquanto o Reino Unido parece mais imune à crise Ucrânia-Rússia e oferece uma oportunidade diversificada quanto aos ativos de risco, os aspectos fundamentais desse mercado são ainda mais favoráveis.

Por um lado, as valorizações absolutas e relativas das ações do Reino Unido são negociadas em níveis

historicamente baixos (11,8 vs. média de 10 anos a 14,8), nunca tendo voltado a seus níveis anteriores ao Brexit (isso limita o risco de forte reprecificação no caso de outra liquidação global nos mercados de ações). Por outro lado, o principal índice de ações, FTSE 100, se beneficia de seu maior peso em relação ao setor energético comparado a outros grandes índices (12,2% vs. 5,4% para o EuroStoxx 50 e 4,3% para o MSCI World). Isso faz dele uma proteção interessante contra o aumento nos preços das *commodities*. Além disso, o ambiente inflacionário tem sustentado os argumentos a favor do posicionamento de estilo Qualidade e da temática de preços de energia. O setor de saúde, conhecido por sua natureza defensiva e que faz parte dessas temáticas anteriores, também está bem representado no FTSE 100 (11,7%). Inversamente, os setores mais afetados pelo aumento nos custos de insumos (como os industriais) ou pelo aumento nas taxas de juros (como a tecnologia) estão sub-representados em comparação com os principais índices europeus.

Resumindo, esta inclinação para *Value*, especialmente na energia, e Qualidade se traduz em maiores perspectivas de resultados para os mercados de ações britânicos em 2022 (+13,7% esperados em 2022, revisados para 8,9% acima em relação ao mês passado) e deve continuar a respaldar o mercado enquanto não houver descarrilamento da política monetária ou revisão drástica do crescimento do Reino Unido. Os altos rendimentos de dividendos têm sido geralmente bastante recompensados durante o período de aumento do risco estagflacionário. Com um dos maiores rendimentos de fluxo de caixa livre do mundo (Gráfico 2), as ações do Reino Unido parecem ainda mais atrativas, o que poderia aproximar ainda mais investidores se o risco de estagflação se materializar em escala global. Desse ponto de vista, a grama pode realmente parecer mais verde do outro lado do Canal da Mancha.

GRÁFICO 2: MERCADOS DE AÇÕES BRITÂNICOS REGISTRANDO HIGH YIELD NO FLUXO DE CAIXA LIVRE EM RELAÇÃO A OUTROS ÍNDICES PRINCIPAIS, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

A inflação ainda é a principal preocupação dos investidores e consumidores pelo mundo afora. Após o aumento nos preços das *commodities* no início do ano, espera-se que a inflação permaneça alta, mas por diversos motivos.

PREÇOS DAS COMMODITIES VS. A DESACELERAÇÃO NA CHINA

Os preços das *commodities* começaram a ser moderados em abril, mas permanecendo ainda em níveis historicamente altos: os preços do petróleo chegaram em média aos 106 dólares por barril nos primeiros 15 dias de abril em comparação a 112 em março, enquanto os preços do gás caíram 19% desde o início de março, mas continuam 40% mais altos do que os preços a partir de 31.12.2021. É realmente cedo para falar de um ponto de inflexão, pois as *commodities* continuam muito sensíveis à guerra na Ucrânia. Isso também será pouco confortável para os consumidores, que estão progressivamente descobrindo a extensão do impacto em suas contas de energia.

Entretanto, com as previsões de crescimento sendo revisadas para baixo em todo o mundo (Gráfico 3), é cada vez mais possível que os preços das *commodities* comecem a se ajustar para baixo com a demanda, especialmente de petróleo. Isso é possível devido à recente desaceleração na China, já que as políticas de COVID zero se mostram ser mais longas do que o esperado, tornando a meta do governo chinês de crescimento de 5,5% do PIB praticamente impossível de ser alcançada em 2022 (prevemos 4,3%). As vendas no varejo chinês caíram 1,9% mensalmente em março e a produção industrial subiu apenas 0,4% no mês a mês.

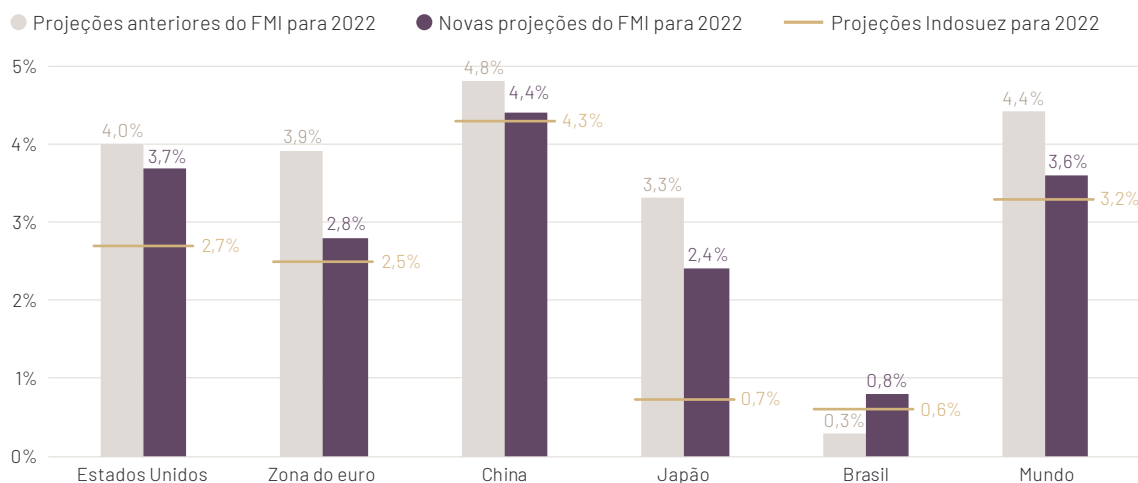
Isso tem fortes ramificações para outros mercados emergentes e especialmente para os exportadores de *commodities*, como o Brasil. O país se beneficiou do aumento nos preços do petróleo e da soja, mas as exportações brasileiras padecerão com a queda na demanda chinesa. Ao todo, a China importa 32% do total das exportações brasileiras, sendo quase 80% das exportações de soja e 65% de óleo de petróleo. A balança comercial do Japão registrou um déficit acentuado em março (quatro vezes maior do que as previsões do mercado), uma vez que as exportações com destino à China desaceleraram (de 26% em fevereiro para 3% em março) e o aumento nos preços da energia encareceu o preço das importações (estas últimas subiram 31% em comparação com um aumento de 15% no total das exportações).

INFLAÇÃO PARA CONTINUAR SEGUINDO EM FRENTE

Em geral, esperamos uma acalmia nos preços das *commodities*, mas os preços devem permanecer sob pressão em escala global por diversos motivos. Em primeiro lugar, os recentes *lockdowns* nos principais centros comerciais industriais da China provavelmente repetirão os transtornos na cadeia de suprimentos e a alta nos preços. Em segundo lugar, os mercados de trabalho permanecem apertados nos EUA (3,6%), no Reino Unido (a taxa de desemprego é de 3,8%) e, em menor grau, na zona do euro (5,8%).



GRÁFICO 3: PREVISÕES DE CRESCIMENTO DO PIB, %



Fontes: IMF, WEO, Indosuez Wealth Management.



Esse aperto está sobretudo ligado a empregos de baixa remuneração, levando ao aumento dos salários nominais nesses setores. Entretanto, em terceiro lugar, a inflação atingiu novos patamares em março e agora aumentou por mais de seis meses consecutivos tanto nos Estados Unidos quanto na zona do euro (permanecendo modesta na China). Dada a duração desse período de inflação alta, espera-se que os trabalhadores comecem a exigir aumentos salariais para compensar o rápido aumento nos preços, o que, segundo um recente relatório do FMI, poderia intensificar a pressão inflacionária mais do que o aperto até agora existente no mercado de trabalho. Por fim, o aumento nos preços dos alimentos é mais persistente do que nos preços de energia, e as condições climáticas incomuns trouxeram temores de escassez de alimentos: os preços do trigo aumentaram mais 12% desde o início de abril (um risco em particular para os mercados emergentes).

Nesse contexto, o índice de sentimento do consumidor norte-americano saltou inesperadamente para 65,7 em abril de 2022 de um mínimo de onze anos de 59,4 em março, mas as expectativas de inflação do consumidor permaneceram inalteradas tanto para o próximo ano (5,4%) quanto para os cinco anos de previsão (3%). Essa pesquisa de abril traz apenas pequenas melhorias no sentimento, que os responsáveis pela pesquisa admitem estar ainda muito perto dos níveis de recessão para serem tranquilizadoras.

Nos Estados Unidos, as vendas no varejo em março aumentaram 0,5% no mês a mês (em comparação a 0,8% em fevereiro), contudo, esse aumento nos gastos dos consumidores encobre o efeito dos preços mais altos na energia (as vendas de gasolina aumentaram 8,9% durante o mês), em alimentos e em outros bens, pois as vendas no varejo não estão ajustadas à inflação.

PERSPECTIVAS MACROECONÔMICAS VOLTADAS PARA O LADO NEGATIVO

Os riscos para as perspectivas econômicas continuam inclinados para o lado negativo, englobando possíveis deteriorações da guerra e/ou escalada das sanções entre a Europa e a Rússia. Um corte no gás russo parece mais viável de acordo com o primeiro-ministro italiano (e graças aos fornecedores argelinos), mas o risco global de um corte total da economia é estimado em mais de 3% de redução no valor agregado para a Alemanha e quase 4% na Itália, dada a extensão das atividades intensivas de gás segundo o BCE.

Por fim, a segunda metade de 2022 também será preenchida com marcos políticos importantes: após as eleições francesas em abril, a Austrália se preparará para as eleições federais no início de maio, seguidas pelas eleições japonesas para o Senado em julho, as eleições brasileiras em outubro e, para terminar, as eleições de meio de mandato norte-americanas em novembro.

OS JUROS DE CURTO PRAZO NOS EUA NOVAMENTE ATRATIVOS



A taxa de juros de 2 anos dos EUA aumentou cerca de

100
PONTOS BASE
em um mês para
2,60%

Após a forte reprecificação das taxas de juros em um contexto de pressões inflacionárias, as expectativas de aumento de juros pelo banco central parecem ter sido bem integradas pelos mercados. Os mercados de crédito continuam atrativos, com fundamentos sólidos que devem limitar o risco de ampliação do *spread*.

BANCOS CENTRAIS

Desde o fim de 2021, mudanças na retórica dos principais bancos centrais para enfrentar pressões inflacionárias levaram os mercados a antecipar aumentos significativos nas taxas de juros. Consideramos que essas expectativas são justificadas e devem ser atendidas. Assim, até o fim do ano, as taxas de juros do Fed Fund deverão estar próximas de 2,5%. Do lado do Banco Central Europeu (BCE), a taxa de depósito deve voltar a ser positiva, tendo sido negativa desde 2014 (atualmente -0,50%), mesmo que a incerteza permaneça maior para o BCE.

CURVA DE JUROS

Depois de vários meses de achatamento devido à intenção da Reserva Federal de apertar as condições monetárias e financeiras, a curva de juros dos EUA poderá se inclinar nos próximos meses. Apresentamos aqui alguns motivos que poderiam levar a este resultado com cenários otimista e pessimista para a renda fixa.

Em alta

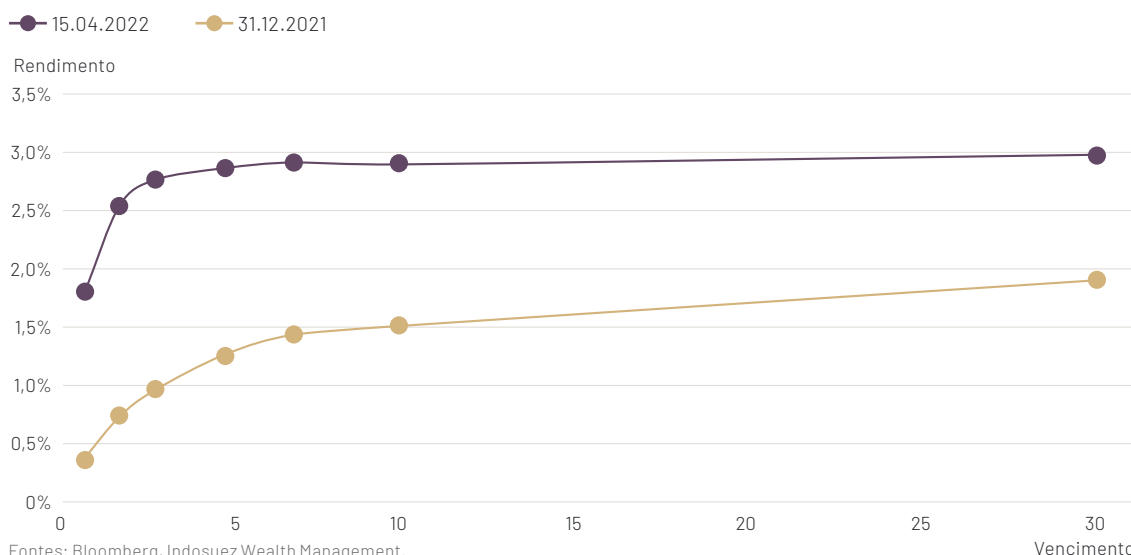
- Uma perspectiva deteriorada para o consumidor provavelmente pesará nas expectativas de crescimento, levando a menos aumentos nas taxas de juros.
- Um afrouxamento das pressões da cadeia de suprimento e/ou uma situação geopolítica menos extrema aliviaria a pressão sobre as *commodities* e as pressões inflacionárias.

Em baixa

- Aumento do prêmio de risco devido ao aperto quantitativo agressivo.
- “Desancoragem” das expectativas de inflação de longo prazo.

Em relação aos títulos do Tesouro, as valorizações estão cada vez mais atrativas (Gráfico 4). A extremidade curta da curva dos EUA atualmente oferece níveis de carregamento atrativos que representam uma boa proteção caso as taxas de juros continuem a subir ou se a curva de juros dos EUA aumentar em consequência do aperto quantitativo.

GRÁFICO 4: EVOLUÇÃO DA CURVA DE JUROS DOS EUA DESDE O INÍCIO DE 2022, %



Na curva do euro, apesar do aumento nos rendimentos desde o início do ano, os rendimentos de ponto de equilíbrio permanecem muito baixos (cerca de 10 pontos base em um horizonte de 1 ano). Assim, eles não oferecem nenhuma proteção, especialmente porque a volatilidade das taxas de juros é alta.

INFLAÇÃO

A inflação e seus componentes descrevem diferenças fundamentais entre os EUA e a Europa. As direções resultantes da inflação (observados e previstos) também explicam, em partes, nosso posicionamento diferente nas respectivas curvas de juros. Em relação aos EUA, existe um consenso no mercado de que estamos agora perto do pico. Em março, o IPC norte-americano estava em +8,5% no ano a ano. De fato, muito forte com o índice de inflação *sticky-price* do Fed de Atlanta (uma cesta ponderada de itens que mudam de preço relativamente devagar) subindo +4,7% no ano a ano. No entanto, a aceleração nos preços pode começar a ser moderada, já que o IPC central (excluindo-se os preços de energia e alimentos) cresceu a um ritmo mensal mais lento em março (+0,3%) do que em fevereiro (0,5%). Na Europa, onde o cenário é diferente, espera-se que a inflação atinja um patamar elevado nos próximos meses (7,4% no ano a ano em março). A energia representa uma contribuição maior em comparação com os EUA e pode ser uma fonte de ajuste em breve. A vulnerabilidade da União Europeia (UE) em relação à energia e à situação geopolítica atual induz a uma menor visibilidade para os próximos meses. Além disso, neste contexto, um choque energético mais pronunciado não pode ser totalmente descartado.

O mercado de títulos indexados à inflação já precificam essa situação de forma precisa. Os *swaps* de inflação, ao longo de toda a curva, estão acima do nível de 2% tanto para os mercados quanto para a inflação elevada dos preços de curto prazo. A curva de *swap* europeia foi fortemente reprecificada no último mês e agora está invertida.

Esses elementos confirmam nossa convicção de que os pontos de equilíbrio da inflação podem não ter mais muito potencial de alta nos EUA e muita incerteza na Europa. Os pontos de equilíbrio da inflação de dois anos e de cinco anos foram até mesmo corrigidos nos EUA no final de março. Por conseguinte, as taxas nominais podem estar propensas à maior volatilidade em ambos os lados do Atlântico e podem reajustar os preços para cima nas próximas semanas.

MERCADO DE CRÉDITO

Os mercados de crédito têm tido uma volatilidade elevada em 2022. Os dois principais motivos são a reprecificação extrema das taxas de juros sem risco subjacente há vários meses para a curva dos EUA e mais recentemente do lado da UE. O segundo motivo é a crise geopolítica na Ucrânia, que aumentou os *spreads*. Reiteramos nossa visão positiva quanto ao segmento *high beta* (dívida de *high yield* e subordinada europeia), ao mesmo tempo que somos cautelosos quanto ao intervalo de longa duração.

Os argumentos que respaldam essa visão são tanto fundamentais quanto técnicos. Primeiro, os rendimentos estão em níveis atrativos, principalmente para o Euro High Yield, nos quais os índices atingiram 4% nas últimas semanas. Em segundo lugar, os balanços dos emissores mostram métricas robustas após a crise de COVID-19. Quanto à alavancagem, a cobertura de juros ou saldo de caixa indicam que os emissores são sólidos em média e poderiam sustentar pelo menos algum grau de deterioração das perspectivas macro. Além disso, as taxas de inadimplência nos últimos 12 meses e as previsões dos analistas e agências de classificação variam de 1% a 2,6%. As taxas atuais de inadimplência implícitas nos *spreads* estão em 5,5%, o que, em nossa opinião, é uma boa compensação para os riscos atuais precificados. No entanto, observamos que os fluxos têm sido negativos desde o início do ano e que os mercados de *high yield* não veem uma nova emissão há oito semanas.

Apesar da recuperação impressionante do MSCI World desde a correção que começou com a invasão russa, as preocupações com os altos preços das *commodities*, os níveis mais altos de inflação e a desaceleração no crescimento reforçam o temor de estagflação. Os bancos centrais escolheram claramente combater a inflação em vez de apoiar o crescimento do PIB, resultando em juros a 10 anos mais altos. O ciclo agressivo do Fed, combinado com a guerra da Ucrânia e os *lockdowns* na China devido à COVID-19, trouxe alguns riscos potenciais de queda para os mercados de ações e deve manter a volatilidade estruturalmente elevada.



A expectativa do crescimento de lucros nos EUA está em torno de

10%
AO ANO

RENDIMENTOS E VALORIZAÇÃO

Por um lado, as revisões do crescimento do lucro continuam surpreendentemente a ser revisadas para alta, o que é um fator positivo para o mercado. Por outro lado, parece que essas revisões positivas são impulsionadas principalmente pelos setores de petróleo e *commodities*, enquanto as expectativas de rendimento dos setores industrial e de consumo continuam a cair no primeiro trimestre de 2022. Além disso, os principais indicadores, como índices de pré-anúncio ou o índice de alta/baixa, apontam para o lado negativo, o que implica que a temporada de resultados do primeiro trimestre de 2022 deve ser mista.

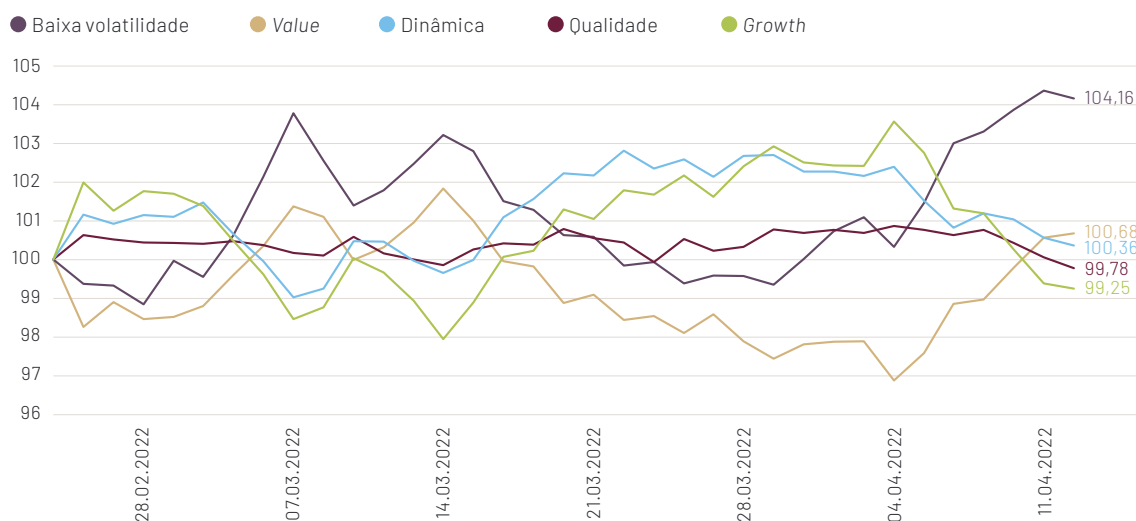
As valorizações, que voltaram a níveis mais atrativos, pioraram de forma considerável. O forte aumento dos juros dos *Treasuries* a 10 anos deteriorou rapidamente o prêmio de risco das ações e os rendimentos reais, mesmo que o nível absoluto em termos de P/E já integre um desconto não negligenciável (sobretudo na Europa e nos mercados emergentes).

ESTADOS UNIDOS

A economia norte-americana parece ser mais imune à guerra na Ucrânia devido à distância geográfica e a menor dependência das importações de petróleo e gás. Além disso, o consenso dos analistas espera um crescimento do lucro de cerca de 10% ao ano durante os próximos dois anos. No entanto, o mercado norte-americano sofre com a política monetária cada vez mais agressiva do Fed, que está empurrando as taxas de juros de longo prazo para máximas de três anos.

Esse aumento nas taxas de juros de longo prazo cria uma grande volatilidade nas ações de estilo *Growth*, sobre as quais estamos mais cautelosos. Assim, as ações de estilo Qualidade devem ter melhor desempenho em caso de uma contração no ciclo econômico (Gráfico 5).

GRÁFICO 5: DESEMPENHO RELATIVO DE MSCI US FACTORS



Observação: a virada agressiva do Fed foi boa para as ações *Value*. E, desde a invasão russa, sem surpresas, a Qualidade e a Baixa Volatilidade recuperaram um pouco de dinâmica.

Fontes: Bloomberg, MSCI, Indosuez Wealth Management.



EUROPA

A incerteza econômica continua a prevalecer na Europa devido às consequências da guerra na Ucrânia (transtornos na cadeia de suprimentos, aumento nos custos de energia e de matérias-primas).

Portanto, preferimos ser mais prudentes quanto aos mercados europeus: de um lado, eles valorizações baixas (em comparação com as próprias médias históricas, em comparação com os EUA e/ou com a renda fixa), mas, por outro lado, os prováveis rebaixamentos de lucro por ação ainda estão à nossa frente ao entramos na temporada de resultados do primeiro trimestre de 2022.

Nesse contexto, confirmamos nossa preferência relativa pelos mercados britânico, nórdico e suíço, em detrimento dos mercados da zona do euro.

MERCADOS EMERGENTES

Como a China passou pelo pior surto de COVID-19 desde o primeiro trimestre de 2020, os governos locais das principais cidades voltaram às políticas de COVID zero e aos *lockdowns* generalizados. Essa política de tolerância zero com a COVID-19 impactou o panorama chinês de 2022 com uma queda nas previsões de crescimento.

Neste momento, as autoridades chinesas mantêm o viés de afrouxamento monetário e fiscal. Esperamos um maior afrouxamento monetário por parte do governo chinês nas próximas semanas (possíveis cortes nas taxas de juros).

Apesar da alta volatilidade atual nos mercados de ações asiáticos, mantemos nosso foco nos fundamentos corporativos reais e uma posição positiva para 2022.

ESTILO: GROWTH E QUALIDADE SE DISSOCIARÃO?

A volatilidade permanecerá alta no novo regime de mercado, o que implica um prêmio para as ações de estilo Qualidade e de baixa volatilidade. Consideramos margens altas estáveis, forte poder de precificação, balanços sólidos e crescimento estável como temas representativos para este universo de Qualidade. No entanto, consideramos igualmente “dividendos estáveis e crescentes” como outra fonte de alfa neste ambiente. Integramos esse tema à nossa abordagem global de Qualidade.

No quesito *Value*, ainda queremos manter uma parte significativa de nossa exposição em ações de Petróleo/Commodity, impulsionadas pelas fortes revisões de rendimentos. Contudo, continuamos preocupados com alguns setores cíclicos na área de *Value*.

O estilo *Value* permanecerá muito volátil enquanto os riscos geopolíticos dominarem, mas pode oferecer atratividade, especialmente ao se combinar com ações de Qualidade em uma Estratégia *Barbell*.

O iene japonês está se enfraquecendo para mínimos de várias décadas, impulsionado por um banco central determinado mais do que nunca a reinflar a economia. O yuan chinês começa a se acalmar, enquanto o euro permanece pressionado pela guerra, com qualquer recuperação adiada para o segundo semestre, na melhor das hipóteses. O ouro rompe correlações com rendimentos reais e não há nada no horizonte para impedir que as moedas de *commodities* subam.



O EURO
permanece
teimosamente
FRACO

JPY

Caindo de um penhasco sem paraquedas.

O iene japonês caiu de um penhasco e ainda está caindo quando escrevemos. A causa é a baixa inflação que impede o Banco do Japão de apertar a política. No entanto, o problema não é o aumento nos custos — os preços crescentes de energia (que o Japão importa muito) e um iene japonês em queda estão aumentando os preços no atacado no ritmo mais rápido de 40 anos. Porém, duas décadas de inflação extremamente baixa destruíram a capacidade das empresas japonesas de repassar custos mais altos para os consumidores.

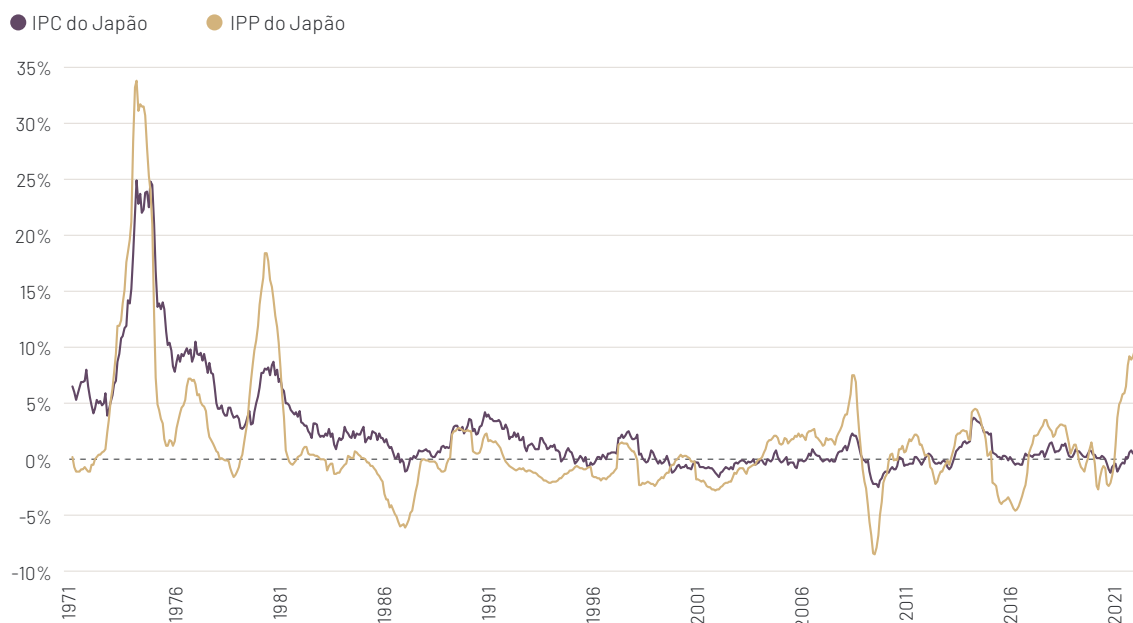
O resultado? Um índice de preços ao produtor em alta (ou seja, custos altos para as empresas), mas um índice de preços ao consumidor teimosamente domesticado. Até que as empresas japonesas mudem seus hábitos (Gráfico 6), haverá pouco incentivo para que o banco central e o governo coloquem um paraquedas no iene japonês em queda.

EUR

Recuperação adiada para o segundo semestre.

Apesar das várias tentativas para voltar acima de 1,12 no par EUR/USD, fomentadas pela relutância do BCE ao viés moderador, e das tentativas fracassadas de uma paz negociada na Ucrânia, o euro permanece teimosamente fraco e ameaça testar os mínimos dos últimos 20 anos, em 1,06 e 1,03. Como os mercados estão perdendo a esperança de um cessar-fogo na Ucrânia, parece que qualquer potencial de recuperação é postergado para os terceiro e quarto trimestres de 2022, quando a perspectiva de taxas de depósito do BCE retornando a zero pode trazer de volta a maré de dinheiro em espécie, que partiu quando as taxas de juros ficaram negativas pela primeira vez em 2014.

GRÁFICO 6: ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR DO JAPÃO (IPC) VS. ÍNDICE DE PREÇOS AO PRODUTOR (IPP), ANO A ANO, %



Fontes: Bloomberg, Ministério de Assuntos Internos e Comunicações do Japão, Indosuez Wealth Management.

CNY

O desempenho superior se dissipa.

Finalmente o yuan sucumbiu à obtenção de lucros em atraso após sua fase contínua de fortalecimento regional. O Banco Popular da China (PBoC) tem recuado recentemente contra a pressão de fixação diária, enquanto o iene japonês tem sido espancado e se tornou um claro motivo de preocupação em relação à competitividade das exportações na Ásia.

Dados os temores de desaceleração no crescimento do PIB chinês causada pelo *lockdown*, o estímulo na forma de afrouxamento da política monetária RRR (coeficiente de reserva obrigatória) é agora muito provável. Assim, o outrora atrativo prêmio de rendimentos de títulos da dívida pública de 10 anos sobre os rendimentos de 10 anos dos EUA caiu completamente para zero.

Do ponto de vista do gráfico técnico, a recente recuperação orquestrada em USD/CNY acima de 6,3850 sugere agora uma correção mais profunda em direção à zona de resistência de 6,50 a um mínimo, enquanto o FOMC, em vez disso, aumenta agressivamente.

MOEDAS LIGADAS A COMMODITIES

Imparáveis.

A fragmentação nos mercados globais de energia e matérias-primas, as barreiras comerciais levantadas por meio de sanções ou tarifas e um novo impulso para a "autossuficiência" só podem significar que os preços mais altos das *commodities* chegaram para ficar, mesmo se a Rússia e a Ucrânia fizerem as pazes. Com base nisso, e dado que elas ainda estão negociando 20% abaixo de seus picos ponderados pelo comércio no *boom* anterior de *commodities* de 2012/2013, é provável que o dólar australiano, o dólar canadense e a coroa norueguesa continuem se fortalecendo.

A alta inflação e as economias saudáveis estão estimulando ainda mais os *hawks* em seus bancos centrais a aumentar as taxas de juros, o que significa que o apoio monetário está vindo de mãos dadas com os fluxos comerciais. Ainda pode demorar um pouco até que o pico chegue a essas moedas.

OURO

Rompendo a correlação com rendimentos reais.

A correlação entre o preço do ouro em dólares e os rendimentos reais de longo prazo dos EUA parece ter se rompido, por enquanto. Ao passo que os rendimentos reais de 10 anos dos EUA subiram para 0% pela primeira vez desde o começo da pandemia (de um mínimo de -1,2%), o ouro sustentou ganhos superiores a 1.900 dólares e até testou 2.000 dólares neste mês. Vemos dois fatores que apoiam essa situação: primeiro, um prêmio de risco geopolítico da guerra na Ucrânia de cerca de 200 dólares por onça.

Em segundo lugar, e mais importante, é provável que os atuais rendimentos reais muito negativos em termos de caixa (a inflação dos EUA está subindo a 8,5% ano a ano, enquanto o caixa de um mês ainda está rendendo menos de 1%) estejam provocando uma "revalorização" no preço do ouro. Em outros termos: os rendimentos reais são uma métrica variada, enquanto os preços do ouro podem subir interminavelmente com os preços reais da economia, portanto, um rompimento como esse deve naturalmente acontecer. É difícil dizer até que ponto ele pode chegar em um futuro previsível, na verdade, é mais provável até mesmo que se corrija, mas se os investidores acreditarem (ou temerem) que a inflação é mais provável do que a desinflação, a prudência argumenta contra a posição *short*.



O crescimento global deve ficar entre

3 E 3,5%
EM 2022

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** revisado para baixo na maioria das zonas geográficas, refletindo tanto a inflação das *commodities* quanto as incertezas geopolíticas que afetam as empresas e a confiança dos consumidores, assim como a política COVID zero e a desalavancagem na China. O crescimento global deve ficara entre 3 e 3,5% em 2022, com uma quase estagnação em algumas economias da zona do euro no segundo semestre de 2022, e os Estados Unidos se saem melhor com uma economia doméstica mais robusta e menos dependente de energia. A política fiscal continuará expansionista, com planos de investimento em segurança, defesa e transição energética estão se acelerando.
- **Inflação:** na faixa de 6% nos EUA e na Europa em 2022, com o risco de um platô mais longo e uma diminuição mais lenta do que o esperado, colocando em risco a hipótese de 2,5% do IPC central em 2023. Com a inflação alta por mais tempo, esperamos maior probabilidade de efeitos indiretos nos salários (especialmente nos EUA).
- **Bancos centrais:** aumento acelerado nas taxas de juros para se defender de pressões inflacionárias: espera-se que BCE saia das taxas de juros negativas no segundo semestre de 2022, enquanto as taxas do Fed funds devem chegar

a 2,5% até o fim do ano, com um aumento de 0,5% em maio. Os bancos centrais dos mercados emergentes continuarão aumentando as taxas de juros, mas poderão terminar o ciclo quando as economias avançadas começarem. A redução no balanço foi definida nos EUA, que começará no início do meio do ano, colocando em risco a parte de longo prazo da curva.

- **Lucros e margens:** o crescimento do lucro por ação deve logicamente ser revisado para baixo devido ao crescimento mais lento e às maiores pressões de margem, mas a dinâmica de revisão dos lucros foi paradoxalmente resiliente até agora. Prevemos que o crescimento do EPS estagnarà na zona do euro, sendo mais resiliente nos EUA, em torno de 5%. As revisões negativas continuam na China, em comparação com a revalorização dos exportadores de *commodities* no mundo emergente.
- **Riscos geopolíticos:** nível de risco elevado, com um conflito na Ucrânia que pode durar e altas incertezas eleitorais na zona do euro. Nesse contexto, os investidores institucionais favorecem as ações dos EUA em relação à Europa. O segundo semestre verá o retorno do risco político no Japão e nos EUA com eleições de meio de mandato. Na Europa, o Reino Unido e a Suíça são vistos como um ponto ideal de diversificação.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

- Abordagem neutra sobre os ativos de risco em carteiras.
- Exposição a ações parcialmente realocada da zona do euro para ações do Reino Unido, Suíça e EUA.
- Preferência por Qualidade, *Value* e dividendos em vez de ações de estilo *Growth* e de longa duração nesse contexto. Ações Cíclicas como as industriais permanecem vulneráveis devido aos custos mais altos de insumos.
- A duração moderada mantida, pois o aperto quantitativo pode reacentuar as curvas de juros. Preferência pela parte da curva de curto prazo dos EUA na qual o carregamento pode compensar movimentos adversos nas taxas de juros.
- No crédito, o risco idiossincrático está aumentando, mas nenhum muro de inadimplência e refinanciamento à vista. Mantemos nossa visão construtiva sobre *high yield* e títulos financeiros de curto prazo.
- Ainda é cedo para o pessimismo em relação ao par USD/EUR e para comprar dívida emergente em moedas locais, mas o dólar deve perder força, assim como o yuan chinês começa a enfraquecer moderadamente para refletir a situação macroeconômica e a política monetária mais acomodatória.

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 21 DE ABRIL DE 2022



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PBS)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PBS)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	2,91%	53,77	139,94
França 10 A	1,40%	42,30	120,70
Alemanha 10A	0,95%	41,60	112,70
Espanha 10A	1,90%	48,50	133,30
Suíça 10A	0,89%	38,50	102,60
Japão 10A	0,25%	2,30	18,20

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,27	-0,68%	-7,52%
Títulos da Dívida Pública em EUR	207,49	-2,02%	-5,06%
High yield em EUR Corporativo	202,55	-0,75%	-5,19%
High yield em USD Corporativo	309,71	-1,75%	-6,83%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	301,63	-1,86%	-5,82%
ME Corporativos	45,35	-1,97%	-11,08%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,0329	0,97%	-0,44%
GBP/USD	1,3030	-1,19%	-3,71%
USD/CHF	0,9533	2,48%	4,43%
EUR/USD	1,0834	-1,48%	-4,71%
USD/JPY	128,38	4,93%	11,56%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	22,68	1,01	5,46

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.393,66	-2,80%	-7,82%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.627,95	2,15%	3,30%
Stoxx Europe 600	461,57	1,88%	-5,38%
Topix	1.928,00	-2,70%	-3,23%
MSCI World	2.959,92	-2,68%	-8,41%
Shanghai SE Composite	3.995,83	-6,01%	-19,12%
MSCI Emerging Markets	1.086,93	-4,40%	-11,78%
MSCI Latam (América Latina)	2.571,06	-2,53%	20,71%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	230,40	-1,52%	-16,43%
MSCI Asia Ex Japan	686,84	-5,09%	-12,98%
CAC 40 (França)	6.715,10	2,43%	-6,12%
DAX (Alemanha)	14.502,41	1,60%	-8,70%
MIB (Itália)	24.805,62	1,66%	-9,29%
IBEX (Espanha)	8.814,60	6,13%	1,16%
SMI (Suíça)	12.301,33	1,40%	-4,46%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	5.159,00	4,33%	13,43%
Ouro (USD/Onça)	1.951,62	-0,31%	6,69%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	103,79	-7,61%	38,00%
Prata (USD/Onça)	24,62	-4,94%	5,43%
Cobre (USD/Tm)	10.285,00	-0,62%	5,81%
Gás natural (USD/MMBtu)	6,96	28,81%	86,51%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

- FTSE 100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- Stoxx Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

JANEIRO DE 2022	FEVEREIRO DE 2022	MARÇO DE 2022	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (21 DE ABRIL DE 2022)
7,29%	4,73%	12,25%	2,15%	20,71%
2,43%	0,39%	3,58%	1,88%	3,30%
1,08%	-0,08%	3,15%	-1,52%	-3,23%
-1,93%	-0,47%	2,52%	-2,53%	-5,38%
-3,12%	-2,40%	0,77%	-2,68%	-7,82%
-3,88%	-2,65%	0,61%	-2,70%	-8,41%
-4,84%	-3,06%	-2,52%	-2,80%	-11,78%
-5,26%	-3,14%	-2,93%	-4,40%	-12,98%
-5,34%	-3,36%	-6,84%	-5,09%	-16,43%
-7,62%	-10,33%	-7,84%	-6,01%	-19,12%

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 22.04.2022.

