

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – JULHO DE 2020

DOCUMENTO DE MARKETING



FOCO

FORTE RECUPERAÇÃO NO MERCADO DE CRÉDITO

AÇÕES

ROTAÇÃO EXTREMA

3 EDITORIAL
REALIDADE DE RECUPERAÇÃO
OU ILUSÃO MONETÁRIA?

5 FOCO
FORTE RECUPERAÇÃO NO MERCADO DE CRÉDITO

7 MACROECONOMIA
VIVENDO UM DIA DE CADA VEZ

9 AÇÕES
ROTAÇÃO EXTREMA

11 RENDA FIXA
ANÁLISE TÉCNICA: SUPORTE IMPORTANTE
PARA OS JUROS E TÍTULOS INVESTMENT GRADE

13 FOREX
NOSSA ANÁLISE

14 ALOCAÇÃO DE ATIVOS
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

16 MONITOR DE MERCADO
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

17 GLOSSÁRIO

EDITORIAL



VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

REALIDADE DE RECUPERAÇÃO OU ILUSÃO MONETÁRIA?

Prezado(a) leitor(a),

Uma forte recuperação dos mercados ocorreu desde meados de maio, com evidências de “compras de pânico” e cobertura de vendas a descoberto, além de uma rotação violenta entre ações de qualidade/estilo *Growth* e ações cíclicas/estilo *Value*.

Alguns podem questionar se esse movimento é sustentável ou exagerado, e se tem fundamento em bases sólidas, ou em esperanças irracionais.

Vamos começar com o lado positivo da história e seus três principais argumentos.

Em primeiro lugar, a reabertura das economias começou a revelar padrões de recuperação melhores do que os esperados nos EUA. O pânico do mercado em março refletiu o amplo reconhecimento de uma forte recessão no segundo trimestre. A aceleração simétrica da recuperação foi sincronizada, em maio, com a flexibilização das medidas de confinamento e, em junho, com dados de emprego e de vendas de varejo melhores do que o esperado nos EUA. A recuperação dos preços do petróleo reduziu o estresse nos países produtores e no setor de petróleo nos EUA.

Em segundo lugar, os bancos centrais continuaram a intensificar as medidas, com um aumento do programa de compra de ativos de emergência do Banco Central Europeu (BCE), e um apoio mais forte fornecido pelo Federal Reserve dos EUA ao mercado de crédito. Espera-se que isso limite o aumento da taxa de inadimplência.

Em terceiro lugar, os governos continuam a aumentar a magnitude de suas medidas fiscais - isso vale no Japão, que dobrou o tamanho de seu plano; vale nos EUA, com um plano de gastos de 1 trilhão de dólares em infraestruturas; vale na Europa, que está atualmente em negociação de um acordo sobre um Plano de Recuperação de 750 bilhões de euros, incluindo 500 bilhões de doações. Também parece valer na China, que poderia aumentar seu apoio macroeconômico.

No entanto, essa narrativa positiva não deve nos distrair dos desafios e das incertezas significativas à nossa frente. Este é o lado menos brilhante da equação.

Como estará a taxa de desemprego da Europa no espaço de um ano? O surgimento de uma segunda onda da infecção por COVID-19 na China levará a novas medidas de confinamento mais amplas? Os mercados ainda estão muito otimistas quanto à recuperação dos resultados e subestimando as taxas de inadimplência?

O que é certo: a recente recuperação dos mercados de ações também reflete efeitos mecânicos do ativismo monetário e do retorno da taxa básica de juros dos fundos do Fed ao território da política de taxa de juro zero (ZIRP). Taxas de juros mais baixas garantem valores presentes elevados para ganhos futuros, e taxas de juros mais baixas significam que os preços das ações subirão se os investidores valorizarem as empresas com base em um prêmio de risco estável frente a taxas de juros de longo prazo. De certa forma, essa evidência matemática pode ser vista como uma forma de ilusão monetária ou como um artefato atuarial, o que não reflete os desafios em torno da perspectiva de retornos sobre ações e títulos corporativos. Se os dividendos e as recompras de ações forem questionados, e se as taxas de inadimplência corporativa estiverem em alta, os investidores irão certamente pedir prêmios de risco mais altos. À medida que as ações continuam a subir e os *spreads* a cair, a margem de erro diminui.

Esse pode ser um dos temas do mercado na temporada de resultados do segundo trimestre, já que a subida contínua dos mercados e a rotação para ações *Value* provavelmente precisarão de confirmações microeconômicas neste estágio.

Desejamos uma leitura agradável.

FOCO

FORTE RECUPERAÇÃO NO MERCADO DE CRÉDITO

VELOZES E FURIOSOS!

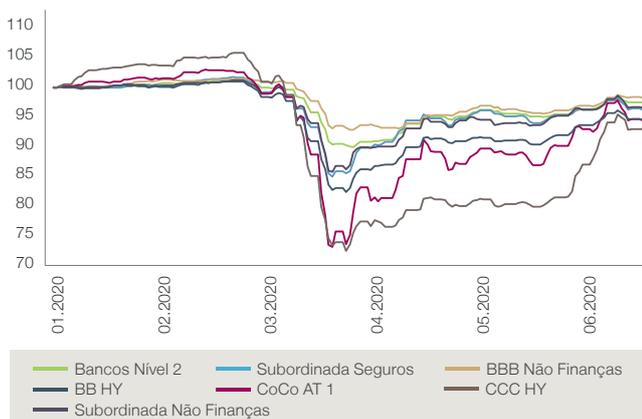
Excluindo o episódio recente de volatilidade, a recuperação nos mercados de créditos foi significativa nas últimas semanas, sustentada particularmente por novos anúncios dos bancos centrais, entre as diferentes formas de resposta política.

O BCE aumentou a taxa de extrapolação de resultados de seu programa de compra de títulos corporativos já existente, atuando como comprador regular de títulos de grau de investimento (IG) elegíveis nos mercados primário e secundário, acrescentando recentemente 600 bilhões de euros ao seu programa PEPP (sigla em inglês para programa de compras emergenciais para a pandemia), que totaliza 1,35 trilhão de euros (110 bilhões de euros/mês, incluindo 10 bilhões de euros dos mercados de crédito). Por outro lado, os instrumentos de títulos corporativos do Fed dos Estados Unidos estão mais direcionados a ser um pano de fundo de financiamento/liquidez do que um programa direto de afrouxamento quantitativo. O Instrumento de Crédito Corporativo do Mercado Secundário (SMCCF, na sigla em inglês), iniciado em 12 de maio, tem comprado apenas ETFs (cerca de 5 bilhões de dólares: 83% em grau de investimento/17% de alto rendimento) até recentemente (15 de junho), quando começou a comprar títulos individuais. A capacidade de compra do Instrumento de Crédito Corporativo do Mercado Primário (PMCCF) é de 750 bilhões de dólares. Ainda que seja improvável que os dois programas atinjam seus limites, o benefício indireto do afrouxamento do Fed é significativo, sustentando assim o mercado de crédito dos EUA.

FORTE RECUPERAÇÃO PARA O SEGMENTO DE ALTO RENDIMENTO

A redução do *spread* do segmento de alto rendimento (HY), especificamente, tem sido forte até meados de junho. O segmento de alto rendimento europeu terminou maio em alta de 3%, e já tinha subido mais de 3% em 10 de junho. A velocidade da recuperação tem sido quase tão grande quanto a queda, permitindo reverter 70% a 80% do agravamento provocado pela crise da COVID-19 nos mercados europeus, com um desempenho visto como uma barra de classificação de crédito: a força dos nomes com classificação BB e CCC, e fraqueza persistente entre Bs únicos.

RETORNO TOTAL ANUAL NOS PRINCIPAIS ÍNDICES EUROPEUS IBOXX DE OBRIGAÇÕES



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

O segmento CCC frequentemente alcançou níveis preocupantes, ao mesmo tempo em que a inadimplência tem sido, por enquanto, muito rara entre nomes europeus, graças à combinação de medidas de apoio monetário e fiscal, mas também devido ao baixo peso dos produtores de energia e mais emissores de indústrias defensivas presentes na categoria CCC, em comparação ao índice de alto rendimento dos EUA.

O segmento de alto rendimento dos EUA está novamente alinhado ao europeu, globalmente, mas com muito mais descompressão no lado norte-americano em termos de classificação. Embora as medidas do Fed tenham dado sustentação a "anjos caídos", uma falta de apoio fiscal direto a produtores de energia levou à reação clara em termos de *spreads* e concentração de taxas de inadimplência crescentes.

Em termos de setores, a dispersão ainda existe, mas também diminuiu, com *spreads* médios de setores defensivos em níveis próximos àqueles anteriores à crise da COVID-19.

MAS HÁ TENDÊNCIA DE DETERIORAÇÃO DE FUNDAMENTOS DE CRÉDITOS

Por outro lado, os fundamentos de créditos continuam a se deteriorar no contexto da recessão global, com apenas uma recuperação gradual no horizonte. A variação de classificação se tornou negativa para a Europa e para os "anjos caídos" (300 bilhões de euros), além das empresas afetadas no acumulado do ano, superando os números dos cinco anos anteriores. A mesma tendência também está a ser observada nos EUA.

De acordo com a Moody's, a taxa de inadimplência global de grau especulativo em 12 meses subiu para 4,7% em maio, acima dos 4,1% de abril e 2,3% no ano anterior, superando a média de longo prazo de 4,1%. No geral, 25 emissores corporativos classificados pela Moody's ficaram inadimplentes em maio (26 em abril).

O setor de petróleo e gás (oito inadimplências) e o setor de varejo (seis inadimplências) foram particularmente afetados, com um aumento no número de grandes inadimplentes (10 empresas com dívida de mais de 1 bilhão de dólares cada uma). A Moody's prevê que a taxa de inadimplência global aumentará ainda mais para 9,2% no final do ano e atingirá um pico de 9,5% em fevereiro de 2021, antes de cair para 9,0% em maio de 2021, assumindo que uma forte contração econômica no segundo trimestre de 2020 seja seguida por uma lenta recuperação no segundo semestre de 2020.

FOCO

FORTE RECUPERAÇÃO NO MERCADO DE CRÉDITO

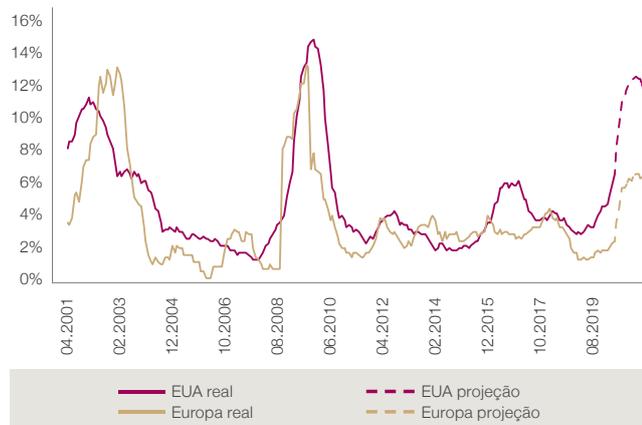
PROJEÇÕES DA TAXA DE INADIMPLÊNCIA: NÃO SÃO PESSIMISTAS DEMAIS?

Mas um alto grau de incerteza em torno dos esforços de contenção do vírus em diferentes partes do mundo, bem como em torno do momento do desenvolvimento da vacina, também significa alto risco de divergência em relação ao cenário de linha de base.

No cenário pessimista da Moody's, a taxa de inadimplência global aumentará substancialmente para 16,3% em 2021, e superaria o pico de 13,3% ocorrido em 2009. Nesse caso, o *spread* de alto rendimento dos EUA irá aumentar para a faixa de 880-1.550 pontos base nos próximos quatro trimestres. No cenário otimista, a taxa de inadimplência subirá para apenas 5,0% até maio de 2021 e, o *spread* de alto rendimento irá cair para cerca de 400 pontos base.

Vale notar que, no cenário de linha de base da Moody's, a taxa de inadimplência do alto rendimento europeu deverá apresentar uma tendência de queda a partir de novembro de 2020, e o alto rendimento dos EUA a partir de março de 2021, com taxas de inadimplência mais baixas do que na última crise financeira global, mas com grandes diferenças entre setores, e perfis de crédito corporativo.

TAXAS DE INADIMPLÊNCIA DOS EUA E DA EUROPA, REAL E PROJEÇÃO, %



Fontes: alto rend's, Indosuez Wealth Management.

DESEMPENHO DOS ÍNDICES EUROPEUS EURO IBOXX, %

EM 15 DE JUNHO	BANCOS NÍVEL 2	SUBORDINADA SEGUROS	BBB NÃO FINANÇAS	SUBORDINADA NÃO FINANÇAS	COCO AT 1	BB HY	CCC HY
Neste ano	-3%	-4%	-2%	-3%	-6%	-5%	-7%
Liquidação (19.02.2020)	-11%	-16%	-8%	-15%	-28%	-18%	-31%
Recuperação (23.03.2020)	8%	12%	5%	12%	28%	15%	28%

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

Os *spreads* de alto rendimento (HY) são suficientes para refletir o potencial aumento de inadimplência, ou a recente recuperação da volatilidade é um sinal de que a forte recuperação foi exagerada?

Mercados de crédito e, mais especificamente, o mercado de alto rendimento entre moedas, não estão imunes a um pico de volatilidade nos mercados de ações.

No entanto, mecanismos dos bancos centrais impedem que os investidores deteriorem acentuadamente os valores de mercado, enquanto o aumento das taxas de inadimplência mais limitado do que o previsto pelas agências de classificação nos faz ver o cenário da linha de base das agências de classificação como muito pessimista.

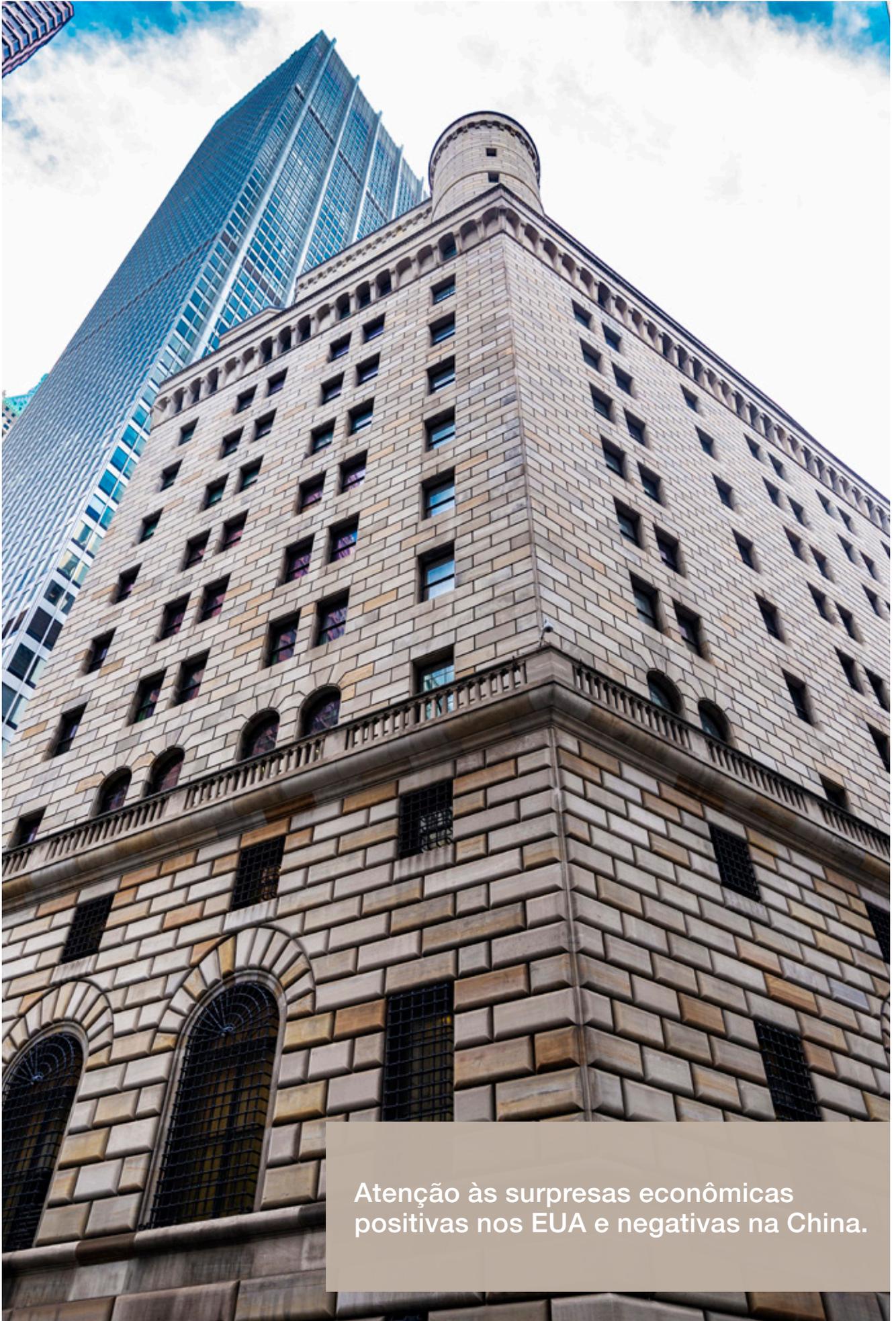
VALOR ESTÁ AINDA BOM, COM GRAU DE INVESTIMENTO E ALTO RENDIMENTO SÓLIDOS

Assim, mantemos uma postura cautelosamente otimista quanto aos mercados de crédito, considerando que investidores ainda estão bem recompensados para manter títulos de renda fixa corporativa por mais tempo, em um ambiente de juros baixos, e apesar das reduções recentes de *spread*.

O posicionamento dos títulos de grau de investimento, frente aos de alto rendimento, parece a abordagem de investimento mais apropriada e cautelosa para as carteiras de títulos - a valorização no segmento de grau de investimento ainda é mais ampla que os níveis históricos, enquanto as medidas de apoio dos bancos centrais devem continuar, bem como a demanda robusta de investidores estrangeiros.

No entanto, também vemos um bom valor nos títulos com classificações BBs, com um mercado que deve permanecer particularmente discriminativo entre BBs sólidos e títulos com classificação mais baixa, que estão enfrentando riscos crescentes de inadimplência (principalmente na frente dos EUA).

Garantindo uma abordagem seletiva nesse segmento de alto rendimento, continuamos a favorecer setores menos sensíveis à COVID-19 por meio de emissores que confirmem um modelo de negócios resiliente, boa liquidez para cobrir a oscilação do capital de giro e a dívida de curto prazo, alavancagem financeira gerenciável, e baixa alavancagem operacional com baixos custos fixos.



Atenção às surpresas econômicas positivas nos EUA e negativas na China.

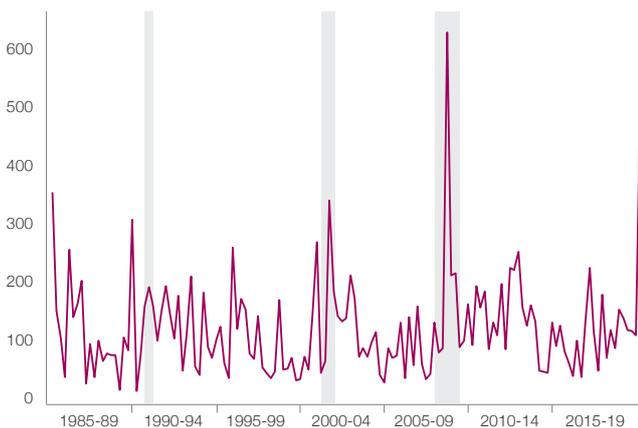
MACROECONOMIA

VIVENDO UM DIA DE CADA VEZ

DE TRIMESTRAL A DIARIAMENTE

O Instituto Nacional de Pesquisa Econômica dos EUA (NBER, na sigla em inglês) classificou oficialmente o quarto trimestre de 2019 como o pico da expansão dos EUA em termos trimestrais, e fevereiro de 2020 como o pico em termos mensais. Isso encerrou o recorde de 128 meses de expansão da economia americana. Mas a extensão e a profundidade da recessão são incertas, como ocorre na maioria das outras economias nacionais. Embora março seja o primeiro mês da atual recessão nos EUA, os dados do segundo trimestre de 2020 serão os piores. As previsões mais recentes do PIB do segundo trimestre dos EUA mostram uma dispersão extraordinariamente grande, variando de -67% (anualizado) a -7,5%. Assim, a alta incerteza que prevalece atualmente em termos de condições sanitárias e econômicas se reflete no intervalo das previsões. O índice de incerteza da política econômica dos EUA está exibido no gráfico abaixo. As áreas cinzentas são períodos de recessão.

ÍNDICE DE INCERTEZA DE POLÍTICA ECONÔMICA DOS EUA



Fontes: Bloomberg, Baker, Bloom and Davis, Indosuez Wealth Management.

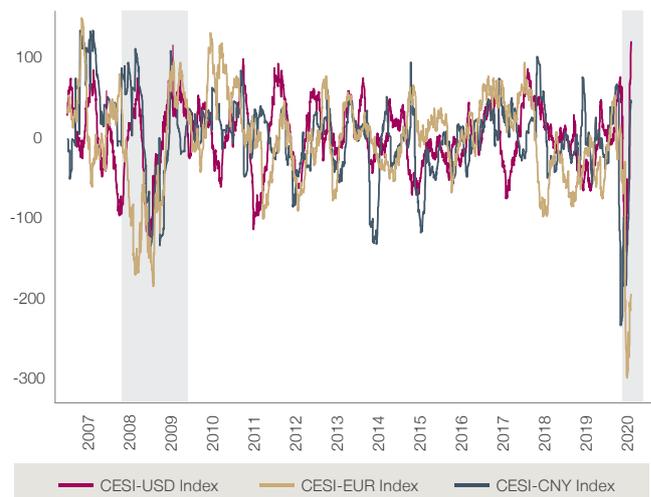
Embora os dados trimestrais dos números do PIB sejam divulgados com algum atraso (teremos que esperar até o final de julho para obter a primeira estimativa do crescimento no segundo trimestre), dados de maior frequência podem nos fornecer informações mais atualizadas. Com isso em mente, observamos que o índice de incerteza é calculado diariamente.

Dados diários de mobilidade também estão disponíveis. A mudança nas solicitações de roteamento desde 13 de janeiro de 2020, com base nos mapas da Apple, mostra aumentos de 23% na Alemanha, 14% na Itália e EUA e uma diminuição de 25% no Reino Unido. Em outras palavras, ultrapassamos a depressão de abril. O Índice de Mobilidade do Google para a Europa parece confirmar que a baixa ficou para trás, mas permanece abaixo do valor de fevereiro.

Voltando à China, sabemos que o surto da COVID-19 começou mais cedo do que no resto do mundo, o que significa que o primeiro trimestre pode ser o pico da crise. No entanto, avaliar a força da recuperação é mais difícil devido ao calendário do Ano Novo Chinês (25 de janeiro a 4 de fevereiro de 2020). Portanto, é difícil separar seu impacto dos efeitos da pandemia. Dito isto, observamos que o uso diário de carvão cerca de 3 meses após o início do Ano Novo está acima da média de 2015 a 2019. Pode parecer positivamente otimista demais, pois outras estatísticas (transações domésticas, uso de aço), embora apresentassem uma recuperação, não ficaram acima da média.

No total, houve espaço para surpresas positivas em termos de dados econômicos na China e nos EUA (as vendas no varejo aumentaram 17,7% em maio, o dobro do ganho esperado e a taxa de desemprego caiu para 13,3%), como pode ser visto no gráfico abaixo.

ÍNDICES DE SURPRESAS ECONÔMICAS DO CITI



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

No entanto, é necessário aplicar algum grau de prudência em relação à China, como mostram os dados divulgados das importações, que ficaram abaixo das expectativas de maio (-16,7% ano/ano). Isso pode sinalizar uma recuperação difícil.

Tudo isso não impressionou os bancos centrais, pois eles optaram pelo risco de errar por excesso de precaução. Não podemos deixar de lembrar as palavras de Jerome Powell, presidente do Federal Reserve dos EUA: "nem mesmo pensando em pensar em aumentar as taxas". Sem dúvida, a maioria dos outros bancos centrais não se afastará dessa postura.



A recuperação mais forte da história.

AÇÕES

ROTAÇÃO EXTREMA

- A recuperação de março se transformou em uma onda de “compras de pânico” amplificada por uma forte rotação de ações defensivas/*Growth* para cíclicas/*Value*. O movimento atual já é a recuperação mais forte da história do mercado, com uma magnitude próxima de 45% em menos de três meses (no S&P 500). Foi impulsionado pelo fim do *lockdown*, pelo anúncio de pacotes fiscais e monetários massivos e pelo posicionamento global de investidores.
- Essa recuperação extrema associada à acentuada deterioração da expectativa de lucro levou os níveis de valorizações de P/L ao nível mais alto nos últimos 20 anos.

EUROPA

Na Europa, assim como no resto do mundo, a dinâmica de lucros por ação tem sido muito melhor recentemente após uma tendência muito negativa em março e abril. Nos índices das bolsas europeias, há maior concentração em setores *Value* e cíclicos, o que significa que a região tende a ter um desempenho superior quando a atividade econômica está se recuperando de forma sustentável e quando as taxas de juros estão subindo, o que não é o cenário atual, dada a atual política do BCE.

ESTADOS UNIDOS

A subida das bolsas americanas continua, sustentada pelo estímulo orçamentário, pelas injeções de liquidez do Fed e pela perspectiva de reabertura. Neste contexto, todos os setores se recuperaram, sejam empresas que sofreram mais com o confinamento ou empresas da nova economia que usaram essa crise como uma oportunidade de acelerar o desenvolvimento tecnológico, especialmente na organização do trabalho. Além disso, a Nasdaq está novamente atingindo máximas históricas.

MERCADOS EMERGENTES

O crescimento de receitas e lucros da Ásia, excluindo o Japão, agora se estabilizou em níveis de dígito único para 2020. Uma forte recuperação dos lucros é esperada em 2021. Os resultados corporativos da China se mostraram relativamente resilientes até agora, já que revisões para baixo têm sido bem leves, comparadas ao restante da Ásia. As medidas de estímulo da China relacionadas à COVID-19 foram substanciais, e a recuperação deve continuar até o segundo semestre de 2020, impulsionada por consumo, gastos em infraestrutura e tecnologia.

JAPÃO

O Banco do Japão ainda está muito ativo e recentemente dobrou seu ritmo de compras de ETFs. A valorização barata pode atuar como hedge. O mercado sofreu muitas saídas de investidores estrangeiros. Agora, o posicionamento nesse mercado é baixo, o que pode ser um fator de sustentação e deve limitar qualquer movimento de queda.

ESTILO DE INVESTIMENTO

A magnitude recente da volatilidade é sem precedentes e a recuperação das ações *Value* nas últimas três semanas já está bastante avançada, ainda que essa rotação para ações cíclicas/*Value* possa se sustentar por mais algumas semanas. No longo prazo, a disputa do estilo *Value* contra *Growth* continua muito correlacionada com a direção dos juros e, desse ponto de vista, a movimentação recente não irá se sustentar.

PREFERÊNCIAS DE SETOR

A magnitude dessa rotação impactou claramente os recentes desempenhos setoriais. Entre 15 de maio e 8 de junho, setores cíclicos como automóveis, viagens, bancos estão em alta em torno de +25%, ao passo que o setor de assistência médica caiu pouco menos de 4%, com um *spread* de 2.100 pontos base.

SENTIMENTO E POSICIONAMENTO

No nível geral do mercado, o posicionamento do investidor se tornou comprador, à medida que o otimismo em relação à abertura provocou uma tomada de risco nos mercados. Considerando o posicionamento muito defensivo desde março, que pode explicar em parte a recente aceleração dos mercados, agora pensamos que esse fator positivo não ajudará mais.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES EM AÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
ÁREAS GEOGRÁFICAS		
EUROPA	-/=	=
ESTADOS UNIDOS	=/+	=/+
JAPÃO	-/=	-/=
EMERGENTE/GLOBAL	=/+	+
AMÉRICA LATINA	-/=	=
ÁSIA EXCL. JAPÃO	=/+	=
CHINA	+	+
ESTILOS		
GROWTH	=	=/+
VALUE	-/=	-/=
QUALIDADE	=/+	+
CÍCLICO	=	-/=
DEFENSIVO	=	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Apoio dos Bancos Centrais às economias.

RENDA FIXA

ANÁLISE TÉCNICA: SUPORTE IMPORTANTE PARA OS JUROS E TÍTULOS INVESTMENT GRADE

- O estímulo monetário dos bancos centrais deverá continuar por um longo período.
- Os títulos de grau de investimento são o segmento mais seguro para busca de rendimentos.

BANCOS CENTRAIS

Os bancos centrais continuam a apoiar as economias, fornecendo liquidez a governos, bancos e empresas. Em relação ao BCE, a liquidez do programa TLTRO atingiu 1,023 trilhão de euros. O programa de compras emergenciais para a pandemia (PEPP, na sigla em inglês) foi elevado para 1,35 trilhão de euros com horizonte estendido até, pelo menos, o final de junho de 2021.

Os estímulos monetários atuais não estão prontos para parar!

O Fed dos EUA sinalizou durante o último comitê do FOMC que continuará a injetar estímulos na economia americana até que os empregos voltem.

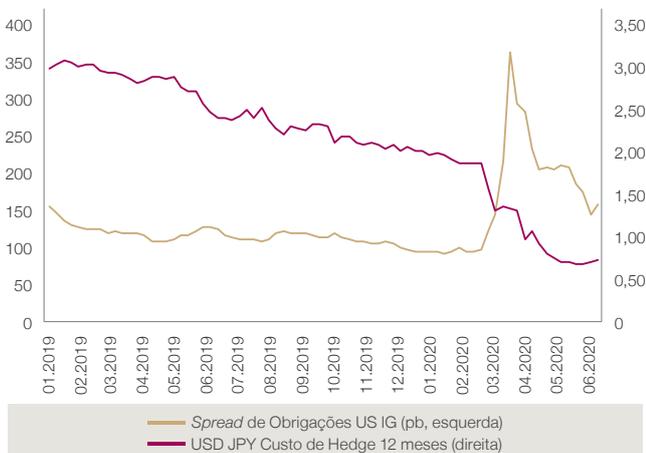
TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA E PERIFÉRICOS

Com os bancos centrais comprando títulos soberanos e uma forte demanda dos investidores, um aumento significativo nas taxas de juros é improvável no futuro próximo.

Os títulos lastrados à inflação tiveram forte desempenho desde o início de maio. No entanto, esperamos que a tendência deflacionária continue no curto prazo, antes de se recuperar paralelamente a melhores condições econômicas.

Emissores periféricos: O recentemente proposto Fundo de Recuperação de 750 bilhões de euros eleva as perspectivas para a economia europeia e reduz os riscos para países não centrais. Os *spreads* dos periféricos caíram ainda mais após o aumento no tamanho do anúncio.

TÍTULOS DE GRAU DE INVESTIMENTO DOS EUA COM MAIOR APELO PARA INVESTIDORES EM IENE



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

GRAU DE INVESTIMENTO (IG) & ALTO RENDIMENTO (HY)

Os mercados de créditos tiveram forte desempenho em maio e no início de junho. A saída dos *lockdowns* e a ausência de preocupações significativas com uma segunda onda, contribuíram até agora para a velocidade da recuperação.

A classe de ativos se beneficiou dos programas de compras dos bancos centrais e do aumento da confiança dos investidores. A queda do custo do hedge cambial, bem como o aumento dos *spreads* e juros baixos também alimentaram a demanda externa por títulos de grau de investimento dos EUA e da Europa.

No entanto, os fundamentos das empresas estão enfraquecendo rapidamente, especialmente para empresas do segmento *high yield*. Uma alta incerteza na perspectiva da taxa de inadimplência permanece, mas os empréstimos garantidos pelo governo podem ter um impacto positivo no aumento da inadimplência.

TÍTULOS DE MERCADOS EMERGENTES

Os *spreads* emergentes caíram muito desde maio. A força da recuperação em termos de desempenho tem sido proeminente, especialmente para o segmento de alto rendimento e renda fixa corporativa na América Latina.

Incertezas macroeconômicas permanecem altas e esperamos ver uma crescente divergência regional.

As empresas asiáticas devem mostrar maior resiliência, apoiadas por melhores fundamentos.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE RENDA FIXA

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
TÍTULOS PÚBLICOS		
CORE EUR 10Y (BUND)	=	=
EUR PERIPHERY	=	=/-
USD 10 ANOS	=	=
CRÉDITO		
INVESTMENT GRADE EUR	=/+	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- E >	=	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ E <	=/-	=/-
TÍTULOS FINANCEIROS EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=/+	+
HIGH YIELD USD/BB- E >	=	+
HIGH YIELD USD/B+ E <	=/-	=/-
DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES		
DÍVIDA SOBERANA MOEDA FORTE	=	=/+
DÍVIDA SOBERANA MOEDA LOCAL	=/-	=/-
CRÉDITO AMÉRICA LATINA USD	=/-	=/-
CRÉDITO ÁSIA USD	=	+
TÍTULOS CHINESES CNY	=/+	+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Dólar cai de seu pedestal.

FOREX

NOSSA ANÁLISE

- Risco extremo de ruptura do euro reduzido enquanto dólar sofre pressão de todos os lados.

DÓLAR AMERICANO (USD)

O dólar norte-americano estava recentemente sob pressão uma vez que medidas de *lockdown* eram progressivamente aliviadas enquanto os EUA enfrentavam tensões políticas domésticas. O sentimento de risco permanece como o principal mobilizador para o dólar americano, que tem atuado como porto seguro desde março. Fortalecimento durante períodos de aversão ao risco e enfraquecimento durante períodos de propensão ao risco.

Conflitos civis recentes nos EUA e preocupações com uma segunda onda da COVID-19 pesaram na aprovação do presidente Donald Trump e no dólar norte-americano. Como se isso não bastasse, o possível fundo de recuperação da União Europeia (veja abaixo) promoveu o apelo do euro como segunda maior moeda de reserva, catalisando assim a fraqueza do dólar.

Fora da pandemia, esperamos que o dólar seja sensível às pesquisas das eleições presidenciais nos EUA em novembro. O crescente apoio a Joe Biden deve criar incerteza sobre a direção da política e enfraquecer o dólar americano a longo prazo.

EURO (EUR)

O euro se recuperou recentemente, impulsionado pelos acontecimentos positivos em relação ao Fundo de Recuperação da União Europeia e ao BCE após medidas adicionais de flexibilização.

A possibilidade de mutualização da dívida entre os membros europeus e uma transferência fiscal maior que o esperado deve eliminar o risco de uma ruptura na zona do euro e aumentar as perspectivas para o euro a longo prazo.

Em termos de posicionamento, o mercado mantém posições compradas em euros há algum tempo, sugerindo que alguns aspectos positivos já estão no preço da moeda única.

Enquanto o pacote de recuperação da União Europeia permanecer em discussão, esperamos que o par EUR/USD seja limitado a 1,15, e boas notícias de aprovação podem abrir caminho para a 1,17. No lado negativo, a média móvel de 200 dias atuará como sustentação em 1,1025.

LIBRA ESTERLINA (GBP)

Os fatores subjacentes estão ganhando importância novamente para a libra e todos deverão mantê-la volátil, incerta e levemente desvalorizada. As negociações do Brexit se intensificam agora que os governos da União Europeia e do Reino Unido têm espaço para lidar com isso e o principal acontecimento em junho foi que nenhuma extensão será concedida no prazo para um acordo comercial no final de 2020.

Por outro lado, a política monetária está se adaptando à crise sanitária uma vez que o Banco da Inglaterra e os mercados consideram taxas negativas e/ou afrouxamento quantitativo. O que é importante para a libra serão a intensificação das negociações que pode levar ao progresso do Brexit, um potencial fator positivo para a libra esterlina (nesse sentido, parece que todos os fatores negativos já estão precificados), ao mesmo tempo em que taxas negativas ou afrouxamento quantitativo não parecem ameaçar muito pois o resto do mundo desenvolvido também não paga juros e está imprimindo dinheiro em grandes quantidades; logo, a libra provavelmente permanecerá deprimida, porém com sustentação.

FRANCO SUÍÇO (CHF)

A melhora da percepção de risco global e o risco reduzido de coesão da área do euro sofreram alguma pressão de apreciação do franco suíço, especialmente contra o euro. Em sua última reunião, o Banco Nacional Suíço (BNS) manteve as taxas de juros em menos 0,75% e disse que intervenções agressivas no câmbio continuam sendo sua principal ferramenta.

O alto valor do franco suíço, riscos deflacionários e crescimento econômico lento causado pela pandemia da COVID-19 deixam poucas escolhas disponíveis para o banco central.

Além da economia doméstica, o BNS ainda está limitado pelo seu vizinho europeu, esperando pelo desenvolvimento do fundo de recuperação da União Europeia neste semestre.

REAL BRASILEIRO (BRL)

O real brasileiro teve uma recuperação espetacular de 20% para 4,80 a 4,90 reais por dólar, já que o mercado se animou com a ideia de uma recuperação em forma de V, o que fez o real subir junto com o restante dos ativos de risco nos mercados — o que para nós foi um movimento de manada que ignorou os problemas subjacentes fundamentais que o Brasil enfrenta.

Problemas que são resumidos como um contágio desenfreado da COVID-19, pouco espaço fiscal para gerar apoio devido à crise e a incerteza política persistente enquanto o presidente Bolsonaro oscila entre conflito e pacificação com judiciários e políticos.

O principal apoio à situação do real é que o ministro da economia, Paulo Guedes, continua a ter o apoio total do presidente e permanece no cargo por enquanto. Nossa mensagem quando os mercados globais fazem o real subir é que seus detentores devem considerá-lo uma oportunidade oferecida pela mentalidade do mercado.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE FOREX E METAIS PRECIOSOS

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
ESTADOS UNIDOS (USD)	=/+	-
ZONA DO EURO (EUR)	=/-	+
REINO UNIDO (GBP)	=	=
SUÍÇA (CHF)	=	=
JAPÃO (JPY)	+	=
AUSTRÁLIA (AUD)	-	-
CANADÁ (CAD)	-	=
NORUEGA (NOK)	=	+
BRASIL (BRL)	=	=
CHINA (CNY)	=	=/+
OURO (XAU)	=/-	+
PRATA (XAG)	=	+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

ALOCAÇÃO DE ATIVOS

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS



Hipótese central (50% de probabilidade)

- Recessão acentuada, mas curta, seguida por uma recuperação progressiva no quarto trimestre de 2020 e em 2021;
- Recuperação ligeiramente melhor do que o esperado anteriormente especialmente nos EUA no final do segundo trimestre (exemplo, vendas no varejo), mas risco de recuperação mais lenta na Europa e aumento do desemprego até 2021 na Zona do Euro;
- Sem retorno ao *lockdown* global no caso de uma segunda onda isolada (impacto econômico muito caro);
- Estimulo fiscal ampliado nas principais economias (EUA, Japão, China, Europa);
- Estabilização das revisões de resultados em 2020 e recuperação em 2021;
- A política monetária e as garantias dos governos garantem colocam um limite à taxa de inadimplência que aumenta moderadamente.

Hipótese alternativa nº1 (25% de probabilidade) que pode ser alimentada por:

- Fraqueza econômica prolongada, recuperação mais lenta do que o esperado no segundo semestre de 2020 e em 2021;
- Efeito limitado da política monetária na recuperação do PIB e nas taxas de inadimplência;
- Tensões políticas levando a uma maior fragmentação do comércio; atraso na implementação do plano europeu;
- Tendência renovada de revisões negativas de ganhos, por exemplo, desencadeadas pelos resultados do segundo e terceiro trimestres;
- Risco de uma segunda onda de pandemia (como visto na China).

Hipótese alternativa nº2 (25% de probabilidade)

- Uma recuperação firme em forma de V já no segundo semestre de 2020;
- Não haverá segunda onda de pandemia;
- Revisões positivas de resultados no segundo semestre de 2020;
- A melhoria contínua do mercado de trabalho nos EUA e destruição limitada de empregos na Europa;
- Não haverá aumento significativo nas taxas de inadimplência.

A LOCAÇÃO DE ATIVOS

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

CLASSES DE ATIVOS

Ações

- Leve subponderação refletindo uma visão positiva, porém reconhecendo uma forte recuperação e elevadas valorizações;
- Foco mantido na qualidade e visibilidade, mas uma visão mais neutra em ações defensivas frente a ações cíclicas;
- Preferência por ações dos EUA (lar dos líderes de tecnologia, melhor dinâmica de lucros por ação) contra Europa e Japão;
- Nas economias emergentes, uma preferência pela China (tendências de longo prazo em tecnologia, classe média).

Renda fixa

- Manter as posições de carrego, apesar da redução do *spread* como resultado do apoio dos bancos centrais e aumento das taxas de inadimplência mais limitado do que o previsto pelas agências de classificação;
- Convicção positiva no grau de investimento corporativo, dívida subordinada financeira e alto rendimento BB;
- Seletividade em dívida emergente devido a fundamentos macroeconômicos desiguais, risco de pandemia e margem política;
- Aumentar a duração em vista do compromisso dos bancos centrais com juros baixos.

Moedas e metais preciosos

- A vulnerabilidade do dólar americano em relação ao euro está aumentando à medida que o risco político diminui na Europa e aumenta nos EUA, ao mesmo tempo em que o diferencial de juros e os custos de hedge são os mais baixos nos últimos 5 anos;
- O ouro é vulnerável ao maior apetite por risco, mas continua sendo um bom hedge nas carteiras, em vista dos riscos restantes.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

AÇÕES	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
ÁREAS GEOGRÁFICAS		
EUROPA	-/=	=
ESTADOS UNIDOS	=/+	=/+
JAPÃO	-/=	-/=
EMERGENTES/GLOBAL	=/+	+
AMÉRICA LATINA	-/=	=
ÁSIA EXCL. JAPÃO	=/+	=
CHINA	+	+
ESTILOS		
GROWTH	=	=/+
VALUE	-/=	-/=
QUALIDADE	=/+	+
CÍCLICO	=	-/=
DEFENSIVO	=	=/+
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
CORE EUR 10Y (BUND)	=	=
EUR PERIPHERY	=	=/-
USD 10 ANOS	=	=
CRÉDITO		
INVESTMENT GRADE EUR	=/+	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- E >	=	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ E <	=/-	=/-
TÍTULOS FINANCEIROS EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=/+	+
HIGH YIELD USD/BB- E >	=	+
HIGH YIELD USD/B+ E <	=/-	=/-
DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES		
DÍVIDA SOBERANA MOEDA FORTE	=	=/+
DÍVIDA SOBERANA MOEDA LOCAL	=/-	=/-
CRÉDITO AMÉRICA LATINA USD	=/-	=/-
CRÉDITO ÁSIA USD	=	+
TÍTULOS CHINESES CNY	=/+	+
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.

MONITOR DE MERCADO (MOEDAS LOCAIS)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS DE 16 DE JUNHO DE 2020

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (Estados Unidos)	3.124,74	6,90%	-3,28%
FTSE 100 (Reino Unido)	6.242,79	4,01%	-17,23%
Stoxx Europe 600	363,33	7,02%	-12,63%
Topix	1.593,45	7,23%	-7,43%
MSCI World	2.219,10	7,65%	-5,91%
Shanghai SE Composite	4.014,57	1,47%	-2,00%
MSCI Emerging Markets	989,87	6,99%	-11,20%
MSCI Latam (América Latina)	1.944,42	20,91%	-33,36%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	207,85	5,27%	-22,32%
MSCI Asia Ex Japan	642,07	5,34%	-6,71%
CAC 40 (França)	4.952,46	11,09%	-17,16%
DAX (Alemanha)	12.315,66	11,20%	-7,04%
MIB (Itália)	19.625,63	15,21%	-16,51%
IBEX (Espanha)	7.495,30	13,41%	-21,51%
SMI (Suíça)	9.842,56	2,77%	-7,29%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.706,00	4,34%	-2,37%
Ouro (USD/Onça)	1.726,53	-1,06%	13,79%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	38,38	18,09%	-37,14%
Prata (USD/Onça)	17,65	-1,34%	-1,50%
Cobre (USD/Tm)	5.728,50	6,97%	-7,22%
Gás natural (USD/MMBtu)	1,61	-11,80%	-26,27%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pontos)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pontos)
VIX	33,67	3,14	19,89

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,07	0,96%	-1,30%
GBP/USD	1,26	2,61%	-5,16%
USD/CHF	0,95	-2,06%	-1,58%
EUR/USD	1,13	3,12%	0,45%
USD/JPY	107,32	-0,36%	-1,19%

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pbs)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pbs)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	0,75%	6,46	-116,47
França 10 A	-0,05%	-3,40	-16,80
Alemanha 10 A	-0,43%	3,70	-24,00
Espanha 10 A	0,53%	-10,80	6,70
Suíça 10 A	-0,43%	8,30	4,30
Japão 10 A	0,01%	1,60	3,30

TÍTULOS CORPORATIVOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes	40,83	4,80%	-6,97%
Títulos da Dívida Pública em euro	218,51	0,70%	0,44%
High yield em EUR Corporativo	193,88	5,95%	-4,81%
High yield em USD Corporativo	295,34	5,23%	-2,84%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	325,06	-0,02%	5,51%
Mercados Emergentes Corporativos	50,62	4,52%	-2,26%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

MARÇO DE 2020	ABRIL DE 2020	MAIO DE 2020	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (16 DE JUNHO DE 2020)	
-6,44%	12,68%	6,81%	-2,00%	20,91%	MELHOR DESEMPENHO + PIOR DESEMPENHO -
-7,14%	10,80%	6,23%	-3,28%	7,65%	
-12,24%	10,18%	4,63%	-5,91%	7,23%	
-12,51%	9,00%	4,53%	-6,71%	7,02%	
-13,47%	8,90%	3,62%	-7,43%	6,99%	
-13,81%	6,24%	3,04%	-11,20%	6,90%	
-14,80%	6,14%	2,97%	-12,63%	5,34%	
-15,61%	5,95%	0,58%	-17,23%	5,27%	
-21,58%	4,35%	-1,16%	-22,32%	4,01%	
-34,63%	4,04%	-1,41%	-33,36%	1,47%	

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

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

GLOSSÁRIO

AEUMC: Acordo Estados Unidos – México – Canadá, acordo de comércio livre assinado pelos líderes políticos dos três países em 30 de setembro de 2018, seguindo o NAFTA (criado em 1994).

Backwardation: Refere-se a uma situação em que o preço de um contrato de futuros está abaixo do preço *spot* do subjacente. A situação oposta é chamada de Contango.

Barbell: Uma estratégia de investimento que explora duas extremidades opostas de um espectro, como as posições de curto e longo prazo de um mercado de títulos.

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

Bottom-up (em inglês, cujo significado é "ascendente"): Análises, ou estratégias de investimento, que se concentram em especificidades e contas corporativas individuais, em oposição à análise top-down (descendente) que se concentra em agregados macroeconômicos.

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

Bund: Título soberano alemão de 10 anos.

Call: Refere-se a uma opção de compra em um instrumento financeiro, ou seja, o direito de comprar a um determinado preço.

CFTC (Commodity Futures Trading Commission): Uma agência federal independente dos EUA com supervisão regulamentar sobre os mercados de futuros de *commodities* e de opções dos EUA.

COMEX (Commodity exchange): A COMEX fundiu-se com a NYMEX nos EUA em 1994 e tornou-se a divisão responsável pela negociação de futuros e opções de metais.

Conselho de Cooperação do Golfo (CCG): Um agrupamento destinado a favorecer a cooperação regional entre Omã, Arábia Saudita, Kuwait, Bahrein, Emirados Árabes Unidos e Catar.

Contango: Refere-se a uma situação em que o preço de um contrato de futuros é superior ao preço *spot* do ativo subjacente. É a situação inversa ao Backwardation.

Dívida subordinada: Diz-se que a dívida está subordinada quando o seu reembolso está condicionado à dívida não subordinada ser reembolsada primeiro. Em troca do risco adicional aceito, a dívida subordinada tende a fornecer rendimentos mais altos.

Duração: Reflete a sensibilidade de um título ou fundo de títulos a alterações nas taxas de juros; expressa em anos. Quanto maior a duração de um título, mais seu preço é sensível a quaisquer alterações nas taxas de juros.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes): Refere-se aos lucros gerados antes de quaisquer juros financeiros e impostos serem levados em conta. Pega os lucros e subtrai as despesas operacionais e, portanto, também corresponde a "lucro operacional".

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation): O EBITDA leva em conta o lucro líquido e acrescenta juros, impostos e depreciação. Ele é usado para medir a lucratividade operacional de uma empresa antes de despesas não operacionais e encargos não monetários.

ESG: Ambiental, social e governamental.

ESMA: Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.

Fed: Reserva Federal dos EUA, ou seja, o banco central dos Estados Unidos.

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

FOMC (Federal Open Market Committee): É o órgão de política monetária do Federal Reserve dos EUA.

Futures: Instrumentos financeiros negociados em bolsa que permitem negociar o preço futuro de um ativo subjacente.

G10 ("Grupo dos Dez"): Um dos cinco grupos, incluindo também os Grupos 7, 8, 20 e 24, que buscam promover o debate e a cooperação entre países com interesses (econômicos) similares. Os membros do G10 são: Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Holanda, Suécia, Suíça, Reino Unido e EUA, sendo a Suíça o 11º membro.

GEE: Gases de efeito estufa.

High yield ou alto rendimento: Uma categoria de títulos, também chamada de *junk*, cujas classificações são inferiores aos títulos com classificação de "grau de investimento" (portanto, todas as classificações abaixo de BBB- no jargão da Standard & Poor's). Quanto menor a classificação, maior o rendimento, normalmente, já que o risco de reembolso é maior.

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

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

Índice Russell 2000: Índice de referência que mede o desempenho do segmento de *small caps* dos EUA. Inclui as 2 mil pequenas empresas do índice Russell 3000.

Índices investment grade / high yield iBoxx: Índices de referência que medem o rendimento dos títulos corporativos de grau de investimento/alto rendimento, a partir de preços de múltiplas fontes e em tempo real.

Investment grade: Categoria de títulos de "alta qualidade" classificada entre AAA e BBB- de acordo com a escala da agência de classificação Standard & Poor's.

IPC (índice de preços ao consumidor): Permite estimar, entre dois dados períodos, a variação do preço médio dos bens e serviços consumidos pelas famílias. É usado como medida de inflação.

LIBOR (London Interbank Offered Rate): A taxa de juros média interbancária, calculada com base nas taxas de juros oferecidas para grandes empréstimos entre os bancos internacionais que operam no mercado londrino. As taxas LIBOR deixarão de existir em 2020.

LME (London Metal Exchange): A bolsa do Reino Unido de troca de *commodities* como cobre, chumbo ou zinco.

Loonie: Nome popular para a moeda canadense de um dólar.

LVT: Relação LVT; uma relação que expressa o tamanho de um empréstimo no que se refere ao ativo comprado. Essa relação geralmente é utilizada para tratar de hipotecas e reguladores financeiros frequentemente limitam esta relação para proteger mutuários e credores de quedas bruscas e acentuadas nos preços de habitações.

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

Mark-to-market: Avaliação de ativos ao preço de mercado vigente.

Mix de políticas (policy-mix): Estratégia econômica que um país adota em função da conjuntura e de seus objetivos, que consiste em combinar política monetária e política orçamentária.

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

OMC: Organização Mundial do Comércio.

OPEP: Organização dos Países Exportadores de Petróleo; 14 membros.

OPEP+: OPEP mais 10 países adicionais, a saber, Rússia, México e Cazaquistão.

PIB (produto interno bruto): O PIB mede a produção anual de bens e serviços de um país pelos operadores que residem no território nacional.

Ponto base (pb): 1 ponto base = 0,01%.

Put: Um contrato de opções que dá ao titular o direito, mas não a obrigação, de vender uma determinada quantidade do ativo subjacente a um preço definido dentro de um determinado prazo. O comprador de uma opção de venda acredita que o preço das ações subjacentes cairá abaixo do preço de opção antes da data de vencimento. O valor de uma opção de venda aumenta à medida que o valor do ativo subjacente cai e vice-versa.

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

Renminbi: Traduzido literalmente do chinês como "moeda do povo", este é o nome oficial da moeda chinesa (exceto em Hong Kong e Macau). É também frequentemente referido como yuan.

SEC (Securities and Exchange Commission): A SEC é uma agência federal independente com responsabilidade pelo funcionamento ordenado dos mercados de valores mobiliários dos EUA.

Spread (ou spread de crédito): Um *spread* é a diferença entre dois ativos, tipicamente entre taxas de juros, como aquelas de títulos corporativos sobre um título do governo.

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

Swap: Um *swap* é um instrumento financeiro, ou contrato de troca, de venda direta na maioria das vezes, que permite a troca de dois fluxos financeiros. Os principais subjacentes utilizados para definir *swaps* são taxas de juro, divisas, ações, risco de crédito e *commodities*. Permite, por exemplo, trocar em datas fixas um montante em função de uma taxa de juros variável contra uma taxa de juros fixa. *Swaps* podem ser utilizados para assumir posições especulativas ou de proteção de riscos financeiros.

Títulos abaixo do valor nominal: Um título negociado a um preço inferior ao valor nominal do título, ou seja, abaixo de 100.

Títulos híbridos: Os títulos que combinam têm características de ambos os títulos (pagamento de um cupom) e ações (sem prazo ou com prazo de vencimento muito longo ou vencimentos muito longos): um cupom que pode não ser pago, como um dividendo.

VIX: O índice da volatilidade implícita do índice S&P 500. Mede as expectativas dos operadores de bolsa de 30 dias de volatilidade, com base em opções de índice.

Wedge (termo em inglês que se traduz por "cunha"): Uma cunha ocorre na análise técnica de negociação quando as linhas de tendência desenhadas acima e abaixo de um gráfico de preço convergem para uma forma de seta.

WTI (West Texas Intermediate): Juntamente com o Brent, o WTI é um índice de referência para os preços do petróleo bruto. O WTI é produzido nos Estados Unidos e é uma mistura de vários óleos crus doces.

TERMO DE RESPONSABILIDADE

Este documento intitulado "Monthly House View" ("Folheto") é publicado apenas para fins de comunicação de marketing.

Os idiomas em que é redigido fazem parte dos idiomas de trabalho da Indosuez Wealth Management.

As informações publicadas no Folheto não foram revistas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

O Folheto não é destinado a pessoas de qualquer país em particular.

O Folheto não se destina a pessoas que são cidadãs, domiciliadas ou residentes em um país ou jurisdição onde sua distribuição, publicação, disponibilidade ou uso possam violar as leis ou regulamentos em vigor.

Este documento não constitui ou contém uma oferta ou convite para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro e/ou serviço de qualquer natureza. Da mesma forma, ele não constitui, de forma alguma, uma estratégia, recomendação ou assessoria de investimento ou desinvestimento, geral ou personalizada, assessoria jurídica ou fiscal, assessoria de auditoria ou qualquer outra assessoria de natureza profissional. Nenhuma representação é feita quanto à adequação ou adequabilidade de qualquer investimento ou estratégia em relação a circunstâncias individuais, ou de que qualquer investimento ou estratégia constitui assessoria de investimento personalizada para qualquer investidor.

A data relevante neste documento é, salvo indicação em contrário, a data de edição mencionada na última página deste termo. As informações nele contidas são baseadas em fontes consideradas fidedignas. Envidaremos todos os esforços para garantir a pontualidade, precisão e abrangência das informações contidas neste documento. Todas as informações, bem como o preço, as avaliações de mercado e os cálculos aqui indicados estão sujeitos a alteração sem aviso prévio. Os preços e desempenhos passados não são necessariamente um guia para os preços e desempenhos futuros.

Os riscos incluem, entre outros, riscos políticos, riscos de crédito, riscos cambiais, riscos econômicos e riscos de mercado. Antes de realizar qualquer transação, deve consultar seu consultor de investimento e, quando necessário, obter assessoria profissional independente relativamente aos riscos, bem como a todas as consequências jurídicas, regulamentares, de crédito, tributárias e contábeis. É aconselhável entrar em contato com seus consultores usuais para tomar suas decisões de forma independente considerando sua situação financeira particular e seu conhecimento e experiência.

As taxas de câmbio em moeda estrangeira podem afetar adversamente o valor, preço ou receita do investimento, quando este é realizado e convertido de volta para a moeda base do investidor.

CA Indosuez Wealth (Group) ("Grupo Indosuez"), constituído de acordo com a legislação francesa, a holding das atividades de Wealth Management do Grupo Crédit Agricole, e suas subsidiárias (diretas ou indiretas) e/ou entidades consolidadas, a saber CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTMV e CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, bem como CA Indosuez Wealth (Miami), suas respectivas subsidiárias (diretas ou indiretas), sucursais, filiais e escritórios de representação, qualquer que seja sua localização, operam sob a marca única Indosuez Wealth Management. Cada uma dessas entidades é referida individualmente como "Entidade" e coletivamente como "Entidades".

As Entidades ou seus respetivos acionistas, bem como seus próprios acionistas, subsidiárias e, mais geralmente, as empresas do grupo Crédit Agricole SA ("Grupo") e, respectivamente, seus diretores, gestores seniores ou funcionários podem, individualmente ou em nome e representação de terceiros, realizar transações com os instrumentos financeiros descritos no Folheto, deter outros instrumentos financeiros em relação ao emissor ou ao fiador desses instrumentos financeiros, ou prestar ou procurar prestar serviços de valores mobiliários, serviços financeiros ou qualquer outro tipo de serviço para ou dessas Entidades. Quando uma Entidade e/ou uma entidade do Grupo Crédit Agricole atua como consultor e/ou gestor de investimentos, administrador, distribuidor ou agente de colocação para determinados produtos ou serviços mencionados no Folheto, ou realiza outros serviços em que uma Entidade ou o Grupo Crédit Agricole detém ou pode deter um interesse, direto ou indireto, sua Entidade dará sempre prioridade ao interesse do investidor.

Alguns investimentos, produtos e serviços, incluindo a custódia, podem estar sujeitos a restrições legais e regulamentares, ou podem não estar disponíveis em todo o mundo de forma irrestrita, tendo em conta a lei de seu país de origem ou país de residência, ou de qualquer outro país com o qual possa ter laços. Em especial, os produtos ou serviços apresentados no Folheto não se destinam a residentes dos EUA e do Canadá. Os produtos ou serviços podem ser fornecidos pelas Entidades de acordo com seus preços e condições contratuais, em conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis, e sujeitos a suas respetivas licenças. Podem ser modificados ou retirados a qualquer momento sem qualquer notificação.

Entre em contato com seu gerente de relacionamento para mais informações.

De acordo com os regulamentos aplicáveis, cada Entidade disponibiliza o Folheto:

- Na França: este Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (France), sociedade anônima com capital de 82.949.490 euros, instituição de crédito e corretora de seguros inscrita no Registro de intermediários de seguros sob o número 07 004 759 e perante o Registro de Comércio e Sociedades de Paris sob o número 572 171 635, com sede social em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de supervisão são a Autoridade de Controle e Resolução Prudencial (ACPR) e a Autoridade de Mercados Financeiros (AMF). As informações que constam neste Folheto não constituem (i) uma pesquisa sobre investimento no sentido do artigo 36 do Regulamento delegado (UE) 2017-565 da Comissão de 25 de abril de 2016 e do artigo 3, parágrafo 1, pontos 34 e 35 do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de abril de 2014 sobre abusos de mercado, tampouco (ii) uma recomendação personalizada conforme disposições do artigo D. 321-1 do Código monetário e financeiro. Recomenda-se ao leitor apenas implementar as informações contidas neste Folheto depois de discutir o assunto com seus interlocutores habituais na CA Indosuez Wealth (France) e obter, sempre que adequado, a opinião de seu próprio assessoramento especializado em matéria contábil, jurídica e fiscal;
- No Luxemburgo: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima (société anonyme) nos termos da legislação luxemburguesa, com capital social de 415.000.000 euros, com sede social em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Comércio e Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- Em Espanha: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisionada pelo Banco de Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe), instituição de crédito

devidamente registrada no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Endereço: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- Na Bélgica: o Folheto é distribuído pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- Na Itália: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A, com sede social na Piazza Cavour 2, Milão, Itália, inscrita no registro de bancos mantido por Banca di Italia sob o número 5412, código tributário e Registro de Sociedades de Milão, e identificação de IVA n.º 09535880158, REA n.º MI-1301064;
- Na União Europeia: o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços;
- Em Mônaco: o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341;
- Na Suíça: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. 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 Bancos e 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 (RAE): o Folheto é distribuído pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Nenhuma das informações contidas no Folheto constitui uma recomendação de investimento. O Folheto não foi encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong. O Folheto e os produtos que ele menciona não foram autorizados pela SFC nos termos das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 571) (SFO). O Folheto só pode ser distribuído a Investidores Profissionais [conforme definido pelo SFO e pelas Regras de Valores Mobiliários e Futuros (Investidor Profissional) (Cap. 571D)];
- Em Singapura: o Folheto é distribuído pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, o Folheto destina-se apenas a pessoas consideradas como pessoas de alto patrimônio líquido, de acordo com a Diretriz FAA-G07 da Autoridade Monetária de Singapura (MAS), investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros, Capítulo 289 de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas ao Folheto, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA;
- No Líbano: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirute, Líbano. O Folheto não constitui uma oferta e não representa material de marketing na aceção dos regulamentos libaneses em vigor;
- 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 (Suíça) 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;
- Em Miami: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Miami) - 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, EUA. O Folheto é fornecido em uma base confidencial a um número limitado de pessoas, e apenas para fins informativos. Não constitui uma oferta de valores mobiliários nos Estados Unidos da América (ou em qualquer jurisdição onde este tipo de oferta seja ilegal). O Folheto pode mencionar certos valores mobiliários que podem não ter sido sujeitos a registro em conformidade com a Lei de Valores Mobiliários de 1933. Alguns valores mobiliários podem não ser transferidos livremente nos Estados Unidos da América;
- No Brasil: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTMV, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3^o andar, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, inscrito no CNPJ/MF sob o número 01.638.542/0001-57;
- No Uruguai: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguai. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. O Folheto é distribuído de forma privada. O Folheto, e os produtos por ele mencionados, não foram revisados, aprovados ou registrados pelo Banco Central do Uruguai, tampouco por qualquer outra autoridade reguladora uruguaia.

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.

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA / todos os direitos reservados.

Fotos: iStock.

Editado de acordo com 17.06.2020.

Os bancos do Grupo Indosuez Wealth Management se preparam para a substituição ou a reestruturação das taxas de juros interbancárias, como LIBOR, EURIBOR e EONIA, cujas modalidades de estipulação serão consideravelmente reforçadas, como decidido pelas autoridades de controle e os atores bancários de grandes centros financeiros. No continente europeu, o BCE começou a publicar em outubro de 2019 a €STR (Euro Short Term Rate), que coabitará com a EONIA até dezembro de 2021 e a substituirá em janeiro de 2022. Em relação à EURIBOR, o European Money Markets Institute confirmou em novembro de 2019 que a fase de transição para a EURIBOR Hybride se encerrou, com sua reestruturação completa concluída até dezembro de 2021. Cada taxa do tipo "IBOR" (como, por exemplo, a LIBOR US Dollar) também enfrentará uma mudança e deve ser definitiva até o fim de 2021. Foi assim que o Banco Nacional Suíço anunciou em junho desse ano a introdução da sua própria taxa de referência em CHF, baseada na SARON (Swiss Average Rate Overnight), com o objetivo de criar taxas a termo também com referência nesse índice. Este conjunto de reformas é acompanhado de perto pelo Grupo Indosuez Wealth Management, no âmbito de um dispositivo específico para tratar dos impactos jurídicos, comerciais e operacionais vinculados. Por enquanto, essas mudanças não necessitam de nenhum procedimento de sua parte para as suas operações de financiamento ou investimento que incluam uma indexação às taxas de referência em questão. Informações adicionais lhe serão comunicadas assim que as modalidades de substituição forem divulgadas. O responsável pela sua conta se mantém inteiramente à disposição em caso de dúvidas.

