

A photograph of an hourglass with golden sand falling into a pile of coins. In the foreground, a glass globe sits on a dark surface surrounded by more coins. The background is a soft, out-of-focus light.

# MONTHLY HOUSE VIEW

Dezembro de 2022

A volta do valor temporal

• Índice

01• Editorial	P3
A VOLTA DO VALOR TEMPORAL	
02• Foco	P4
A INFLAÇÃO AINDA NÃO FOI VENCIDA	
03• Macroeconomia	P6
DINÂMICA DE ENFRAQUECIMENTO MACROECONÔMICO	
04• Renda fixa	P8
CURVAS INVERTIDAS E A VOLTA DO CARREGO: ONDE INVESTIR?	
05• Ações	P10
DE VOLTA À COMPLACÊNCIA?	
06• Forex	P12
DÓLAR PODE TER ATINGIDO O PICO	
07• Alocação de ativos	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



Vincent MANUEL  
Chief Investment Officer

Prezado(a) leitor(a),

Durante a grande reviravolta no âmbito de investimentos, ocorrida após a introdução de taxas de juros negativas, os investidores se viram à deriva e sem rumo. E por um bom motivo: como avaliar o valor e o retorno de ativos financeiros quando estes precisam ser comparados a ativos livres de risco e com taxas de juros zero ou negativas? Taxas de juros negativas em títulos de 10 anos versus uma taxa zero em depósitos foi igualmente perturbador.

Uma saída repentina desse quadro implica regressar a uma ordem financeira mais normal. Uma manifestação desse retorno à normalidade é a volta do valor temporal do dinheiro, que continua a ser a base de qualquer investimento em renda fixa ou relação de empréstimo. Qual é a lógica, na teoria macroeconômica, que justifica a existência de um retorno associado a um empréstimo ou investimento? A preferência pelo presente, ou seja, a capacidade de consumir agora e não depois (poupança é adiar o consumo, e a taxa de juros é, de certa forma, o custo de sacrificar esse prazer imediato).

Assim, é muito bom que depósitos e investimentos em renda fixa estejam novamente gerando rendimentos. Em primeiro lugar, para ajudar a conter o consumo e os investimentos, além de reduzir pressões inflacionárias. Em segundo lugar, porque reintroduz equilíbrios mais saudáveis, não apenas entre consumo e poupança, mas também entre classes de ativos.

Ainda que a volta do valor temporal permaneça inacabado (como vemos nas curvas de rendimento, invertidas nesta fase de ajuste monetário e desaceleração), isso aponta para um melhor equilíbrio entre poupadores e tomadores de empréstimos, e torna a poupança significativa e interessante novamente — desde que a inflação, mais persistente do que o esperado, possa ser vencida. Esta começa a dar sinais de estabilização na Europa e perde força lentamente nos Estados Unidos, o que explica o maior foco no retorno de todas as classes de ativos, descartando as expectativas de um aumento dos índices.

Se o tempo reencontrar seu valor, os investidores terão menos necessidade de sacrificar a liquidez (ou a qualidade) da carteira para obter retornos. Outra consequência dessa reviravolta foi a morte do acrônimo TINA (*"there is no alternative"*, isto é, "não há alternativa" a ações), que ainda há alguns meses era aclamado. Em primeiro lugar, porque há um ano o aumento das taxas de juros causa um impacto negativo no valor presente dos fluxos de caixas futuros (outro sinal de que o valor temporal está voltando). Em segundo lugar, porque o retorno dos rendimentos da renda fixa pode trazer o peso das ações de volta ao seu valor justo em uma carteira. De fato, os rendimentos estão muito próximos ao coeficiente de lucro líquido sobre o preço das ações nos Estados Unidos. Assim, precisamos de mais confirmação das perspectivas de crescimento atraentes e/ou de dividendos altos e crescentes (ou uma correção mais significativa nas valorizações) para justificar uma ponderação elevada em ações associada à renda fixa corporativa de alta qualidade que já oferece retornos interessantes.

Em 2023, provavelmente veremos o retorno da carteira "60/40", cuja extinção definitiva e duradoura havíamos anunciado de forma prematura. Desse modo, o início de 2023 deverá marcar a volta da renda fixa às carteiras antes de uma melhoria dos lucros e da possível flexibilização das políticas monetárias dar um impulso de longo prazo aos mercados de ações no segundo semestre de 2023. E, como os mercados não vão esperar pela confirmação do Federal Reserve (Fed) para darem o seu veredito, qualquer sinal de queda na inflação deverá se refletir em uma recuperação dos mercados de ações. Só o tempo dirá se a alta dos mercados, na sequência da inflação de outubro, foi justificada, mas achamos que ainda é muito cedo para apostar em uma guinada do Fed logo no fim do ano.

Desejamos a todos uma leitura agradável.

## A INFLAÇÃO AINDA NÃO FOI VENCIDA

Bénédicte KUKLA  
Senior Investment  
Officer

Há cada vez mais evidências de que a inflação nos Estados Unidos atingiu seu pico e está agora recuando, enquanto os preços na zona do euro continuam a subir incessantemente, já que a crise de energia persiste. Contudo, os preços nos Estados Unidos se mostraram mais resilientes do que o esperado, havendo o risco de desancoragem das expectativas de inflação. Será mais difícil baixar a inflação do que os mercados preveem.

Em outubro, a inflação dos preços ao consumidor nos Estados Unidos foi mais fraca do que o esperado: 7,7% no ano a ano em comparação a 8,2% em setembro e às estimativas de 8% feitas pelo mercado. De forma mais detalhada, a inflação subiu 0,4% no mês a mês em relação a setembro de 2022, com a inflação subjacente crescendo ainda mais lentamente, 0,3% no mês a mês, refletindo a correção continuada nos preços dos carros usados (-2,4% no mês a mês).

Na zona do euro, a inflação continuou a subir, superando a alta recorde de 10,7% em outubro, no ano a ano (acima das projeções do mercado, de 10,2%). Em comparação ao mês anterior, os preços subiram 1,5% na zona monetária. Todos os componentes da inflação tiveram alta, mas foi a energia que continuou a ter o impacto mais forte, seguida pelo setor de alimentos (Gráfico 1). Os preços básicos (preços de bens e serviços, excluindo alimentos e energia) representam apenas 30% da inflação na zona do euro; já nos Estados Unidos, eles representam mais de 60%.

### ENERGIA AINDA NO CENTRO DA INFLAÇÃO DA ZONA DO EURO

Na Europa, os preços do gás permanecerão voláteis e sensíveis aos eventos. Principal plataforma de negociação de gás na Europa, o Dutch Title Transfer Facility (TTF) fechou, no fim de outubro, abaixo dos níveis anteriores à guerra na Ucrânia, mas voltou às máximas de meados do ano, quando as tensões voltaram em meados de novembro. Ainda que esta seja a principal fonte de divergência nos fatores de inflação entre os Estados Unidos e a zona do euro, o diferencial no crescimento do PIB também é um aspecto importante, já que a previsão é de que os Estados Unidos evitem uma recessão em 2023 (Tabela 1, página 6).

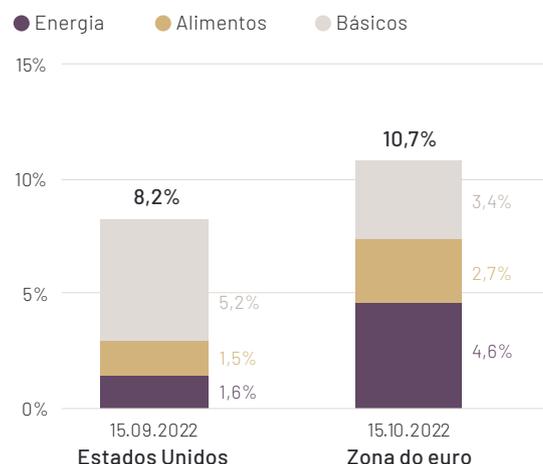
Os preços do petróleo também se mostram resilientes à medida que a OPEP continua a reduzir a oferta. Os preços do petróleo deverão permanecer acima dos 90 dólares por barril, apesar da contração da demanda global. Partindo deste princípio, no segundo e terceiro trimestres de 2023, o efeito de base anual dos preços do petróleo pesará sobre os preços em ambos os lados do Atlântico.

### AS PRESSÕES SOBRE OS PREÇOS DO LADO DA OFERTA DEVERÃO PERSISTIR NA EUROPA

O índice de preços ao produtor (IPP) pode servir como um dos principais indicadores do componente de bens do índice de preços ao consumidor (IPC). Nos Estados Unidos, o diferencial entre o IPP e o componente de bens está diminuindo rapidamente. Na zona do euro, e pela primeira vez em setembro, os preços ao produtor perderam força, atingindo 42% no ano a ano, mas o diferencial quanto ao componente de bens do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) permanece excessivamente amplo e está aumentando (passando de 32 pontos percentuais em junho para 36 em setembro). Os fatores no lado da oferta persistirão como uma pressão sobre os preços ao consumidor nos preços de energia na zona do euro em 2023, mesmo na eventualidade de um cessar-fogo na Ucrânia.

OS PREÇOS DE ENERGIA levam tempo até impactarem plenamente a INFLAÇÃO DA ZONA DO EURO

### GRÁFICO 1: QUAIS COMPONENTES MAIS CONTRIBUÍRAM PARA A INFLAÇÃO<sup>1</sup>, %



Fontes: BEA, Eurostat, Indosuez Wealth Management.

1 - Inflação total no ano a ano, componentes que contribuem para a inflação, em pontos percentuais.



NOS ESTADOS UNIDOS os preços de moradia deverão **ELEVAR** a inflação até o **2º TRIMESTRE DE 2023**

## OS PREÇOS DE ALIMENTOS DEVEM MELHORAR APÓS O FIM DO ANO

Os preços de alimentos para o consumidor subiram mais de 10% no ano a ano, tanto nos Estados Unidos quanto na Europa. Em 2023, algumas pressões globais sobre os preços de alimentos perderão força, incluindo a queda nos preços de energia, o impacto da guerra na Ucrânia sobre os fornecedores de fertilizantes, trigo e outras culturas, além dos picos de preços derivados das perturbações nas cadeias de suprimentos durante a pandemia. No entanto, é provável que os custos "após a fazenda" sejam menos propensos a cair, como já confirmaram a Coca-Cola e a General Mills, que acreditam que os preços continuarão a subir até o fim do ano. Além disso, e no contexto de mudanças climáticas, o mau tempo levou a colheitas ruins, sendo esse um fator que continuará a trazer volatilidade a esse componente.

## PREÇOS BÁSICOS: DIVISOR DE ÁGUAS DE 2023

Em 2023, o núcleo da inflação deverá ultrapassar a inflação geral nos Estados Unidos. Esperamos assistir a um recuo dos preços dos bens que estiveram particularmente em alta demanda durante a pandemia. A normalização dos preços dos carros usados nos Estados Unidos está apenas começando (ainda 42% acima dos níveis pré-pandemia). O principal item de despesas para a inflação nos Estados Unidos continua a ser a dos preços de moradia (33% da cesta fixa de bens de consumo e serviços em que se baseia a inflação), que são impactados pelo aumento dos preços dos aluguéis

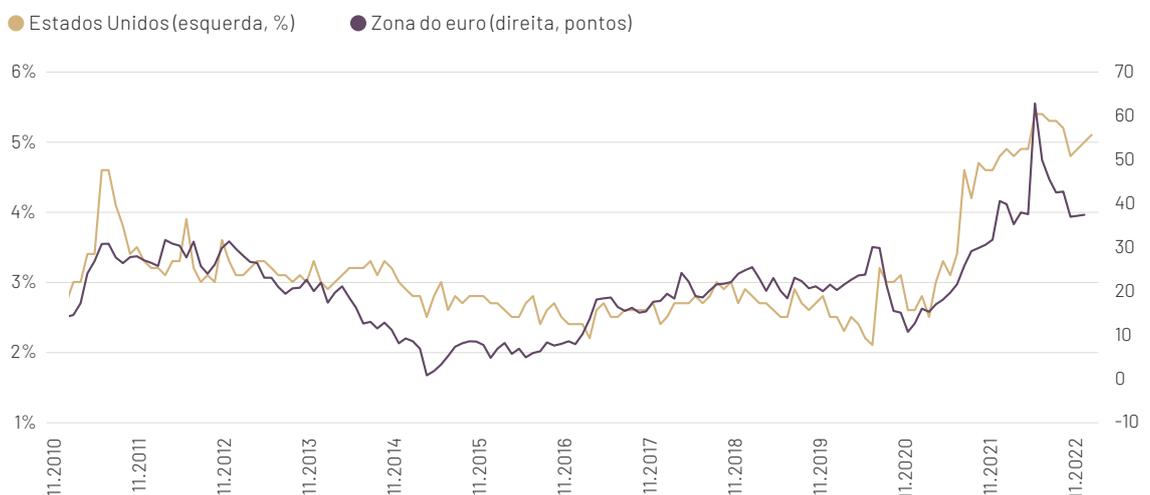
e pelo impacto atrasado dos preços de habitação sobre este componente de preços ao consumidor relacionado à moradia. Em suma, o núcleo da inflação continuará a subir, no ano a ano, nos Estados Unidos até o componente de moradia começar a perder força no segundo trimestre de 2023. Na zona do euro, a crise de energia continuará a repercutir na inflação geral em 2023.

## ESPERAR UMA INFLAÇÃO MAIS ALTA PODE FAZER DELA UMA REALIDADE

A resiliência da demanda na zona do euro no terceiro trimestre não permitiu reduzir o "pass-through", mas deverá perder força em um futuro próximo. A esse respeito, a divergência no apoio fiscal será um determinante fundamental para a inflação em 2023, aumentando o diferencial de inflação entre os membros da zona do euro.

Por fim, o risco de aumentos de salários e os efeitos secundários poderão fortalecer a persistência da inflação. O mercado de trabalho dos Estados Unidos começa a perder força, mas os salários continuam a subir de forma generalizada. Além disso, as expectativas de inflação dos consumidores para 12 meses continuam a subir nos Estados Unidos, ao contrário da zona do euro, sendo este um elemento importante a ser observado, especialmente para ver se a espiral de preços e salários terá continuidade (Gráfico 2). Em suma, a inflação deverá perder força em 2023, mas permanecerá bem acima das metas dos bancos centrais nos Estados Unidos (4,1%) e ainda mais na zona do euro (7,5%).

GRÁFICO 2: EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO DOS CONSUMIDORES NOS PRÓXIMOS 12 MESES



Fontes: Universidade de Michigan, Pesquisas ESI da Comissão Europeia, Indosuez Wealth Management.

Bénédicte KUKLA  
Senior Investment  
Officer

A previsão é de que o crescimento econômico global desacelere em 2023, já que a recuperação chinesa decepcionante será incapaz de compensar a queda de crescimento nos Estados Unidos e a recessão na zona do euro. Nossa principal preocupação para 2023 reside na questão dos gastos do consumidor: eles permanecerão robustos em um contexto de inflação elevada e de aperto das condições financeiras?

#### ESTADOS UNIDOS: AS RESERVAS VÃO MURCHAR

Após dois trimestres de contração, a economia norte-americana se afastou da recessão no terceiro trimestre, crescendo 2,6% em relação ao mesmo trimestre do ano passado. O crescimento foi impulsionado pelo comércio internacional excepcional, por resiliência nos gastos do consumidor e pelo aumento inesperado dos gastos públicos. Os dois fatores que pesaram no PIB foram a queda no investimento residencial (-26,4% no terceiro trimestre) e os estoques. Olhando para o futuro, nossa principal preocupação para 2023 reside na questão dos gastos do consumidor: eles permanecerão robustos em um contexto de inflação elevada e de potencial pouso forçado do mercado imobiliário? Na produção, o setor industrial se manteve estável em outubro, mas este representa apenas uma pequena parcela da economia (11% do PIB) em comparação ao consumo (quase 80%).

A métrica de confiança do consumidor do Conference Board caiu para 102,5 em outubro (consenso do mercado: 106,5), algo que se alinha ao enfraquecimento recente dos dados de empregos (pedidos iniciais de seguro-desemprego nos Estados Unidos subiram de 218 mil para 226 mil, acima do consenso). Embora comecem a perder força, as pressões inflacionárias (vide Foco, página 4) continuarão a ser um grande obstáculo aos gastos do consumidor, o que pode levar a uma temporada de fim de ano desafiadora para os varejistas.

A taxa de poupança pessoal nos Estados Unidos caiu de 8,7%, em dezembro de 2021, para 3,1% em setembro. No terceiro trimestre, o crédito ao consumidor subiu em uma taxa anual ajustada sazonalmente de 6,8%, abaixo dos 8,7% no segundo trimestre. Esse nível atual de crescimento do endividamento do consumidor mostra que os aumentos de taxas de juros do Fed ainda não desaceleraram significativamente os empréstimos. A projeção é de que a economia norte-americana cresça 0,8% em 2023, após uma revisão para cima quanto a 2022, para 1,9%, à medida que esse "buffer" de consumo se reduza gradualmente e o mercado imobiliário e industrial se contraia.

#### ZONA DO EURO: RECESSÃO PELA FRENTE

Assim como nos Estados Unidos, o PIB do terceiro trimestre foi uma surpresa positiva na zona do euro, especificamente na Itália, com as eleições do primeiro semestre causando um impacto apenas moderado sobre o consumo. Em suas projeções para o segundo semestre, a Comissão Europeia prevê agora que a maior parte dos países-membros entre em recessão no último trimestre do ano, devido à crescente pressão das contas de energia, a um ambiente externo mais fraco e ao aperto das condições financeiras (Tabela 1). Em setembro, a taxa de desemprego permaneceu em uma mínima recorde de 6,6% (abaixo dos 7,3% no ano anterior).



Uma  
TEMPORADA  
DESAFIADORA  
DE FIM DE ANO  
para os varejistas  
norte-americanos

TABELA 1: PROJEÇÕES ECONÔMICAS ATUALIZADAS PARA 2022 E 2023, %

	CRESCIMENTO DO PIB		INFLAÇÃO	
	2022	2023	2022	2023
Mundial	3,4%	2,2%	8,3%	6,2%
Estados Unidos	1,9%	0,8%	8,1%	4,1%
Zona do euro	3,2%	-0,7%	8,7%	7,5%
China	3,2%	4,5%	2,1%	2,2%
Japão	1,6%	0,5%	2,3%	1,3%

Fontes: Amundi (November Forecasts), Indosuez Wealth Management.



---

Primeira  
**QUEDA NAS  
EXPORTAÇÕES  
CHINESAS**  
desde maio de 2020

---

Em 2022, o forte crescimento do PIB nominal (impulsionado pela inflação) e a eliminação gradual do auxílio relacionado à pandemia levarão a uma redução dos déficits da dívida pública da zona do euro, mesmo com novas medidas adotadas para proteger os consumidores contra a crise de energia. Em 2023, o déficit deverá subir novamente, à medida que o PIB perder força, que as despesas com juros aumentarem e que os governos ampliem medidas para mitigar o impacto dos altos preços de energia. As atuais medidas fiscais de apoio aos consumidores, na sequência da crise de energia, estão no intervalo de 7,4% do PIB, na Alemanha, até 0,5%, na Irlanda.

#### CHINA: NUVENS DE INCERTEZA MELHORARAM O SENTIMENTO

Os dados da atividade em outubro apontavam para um fraco crescimento chinês. As vendas no varejo caíram inesperadamente 0,7% no mês a mês, o que reflete uma demanda doméstica ainda muito baixa, e a produção industrial desacelerou para 0,3% no mês a mês em comparação a 0,8% em setembro. Embora o recente relaxamento da estratégia contra a COVID-19 aponte para mais flexibilização pela frente, uma mudança significativa da política de zero-COVID-19 provavelmente só acontecerá após o primeiro semestre de 2023. O mercado imobiliário também continuará a pesar sobre o crescimento, com o índice de preços imobiliários em outubro caindo 1,6% no ano a ano (queda mais acentuada desde agosto de 2015).

Assim, a economia nacional chinesa permanecerá sob pressão até o fim do ano. Enquanto isso, as exportações em outubro também sofreram uma queda inesperada de 0,3% no ano a ano, a primeira queda desde maio de 2020, com uma redução nas exportações para os Estados Unidos (-13%) e para Europa (-9%). Os riscos permanecem em relação à política de recuperação macroeconômica da China, em um contexto de desalavancagem e de risco de armadilha de liquidez. Contudo, o crescimento chinês pode ser decepcionante em comparação à expectativa atual de 4,5% de crescimento do PIB em 2023, considerando a alta sensibilidade a qualquer possível relaxamento da política zero-COVID-19. As economias da região ASEAN<sup>2</sup> se beneficiaram dos fluxos dos investidores que saíram da China e se tornaram uma alternativa atraente, o que não deve se reverter totalmente. De fato, quando a China reabrir, a reversão dos fluxos dos investidores poderá não ser um jogo de soma zero devido às necessidades de diversificação dos investidores, uma vez que os riscos geopolíticos são maiores na China e os países da ASEAN estão bem-posicionados para se beneficiarem da abertura, seja pelo turismo (Tailândia, Vietnã, Malásia) e/ou pela demanda de *commodities* (Malásia, Indonésia). O Japão também deverá se beneficiar com a abertura do país vizinho, mas a inflação importada, associada à baixa da moeda, pesa sobre a recuperação econômica (o PIB contraiu 0,3% no terceiro trimestre).

2 - Sigla em inglês para Associação das Nações do Sudeste Asiático.

## CURVAS INVERTIDAS E A VOLTA DO CARREGO: ONDE INVESTIR?



Thomas GIQUEL  
Head of Fixed Income

With the contribution  
of the Fixed Income Team

À medida que entramos nas últimas semanas do ano, os investidores de renda fixa se lembrarão de 2022 como o pior ano, em termos de desempenho, na maioria dos segmentos de mercado. A reserva de desempenho para 2023 parece atraente, mas a forte volatilidade deverá permanecer.



Spreads:  
A CREDIBILIDADE  
DO BCE  
permanece intacta

Os dirigentes dos bancos centrais ainda estão inclinados a apertar drásticamente. Para nossos leitores amantes da história moderna, o esquema de inflação dos anos 1970 não está se repetindo inteiramente. Inicialmente, a administração Nixon havia prometido controle de salários e de preços em 1971, antes de libertar o grande inimigo após a reeleição. No início da década de 1980, a política do presidente anterior do Fed, Paul Volcker, levou as taxas de juros reais a um território positivo forte, a economia para a recessão e a inflação para baixo. A história pode se repetir? O fato de que o coeficiente entre a dívida e o PIB dos Estados Unidos hoje plana acima dos 100% faz uma grande diferença (vide [Monthly House View, edição de novembro](#)).

Os mercados, especificamente os futuros de fundos do Fed, aplaudiram até agora uma leitura da inflação mais suave do que se esperava, que foi divulgada no início de novembro. No momento em que este documento é redigido, o mercado monetário dos Estados Unidos já espera cortes nas taxas de juros logo no primeiro semestre do próximo ano. Em nossa opinião, isto é algo que parece otimista, ou sinaliza uma recessão não precificada em outro lugar, exceto na forma da curva dos Estados Unidos: a curva 2-10 anos se inverteu em uma extensão que não se via há 40 anos.

Na Europa, os mais austeros comandam e pressionam por um aperto quantitativo, para além de um aumento das taxas de juros para terreno restritivo. As TLTROs<sup>3</sup> (dinheiro barato injetado pelo

Banco Central Europeu (BCE) no sistema bancário) deixarão de ser acomodáticas a partir de 23 de novembro. É provável que os bancos resgatem parcialmente seu investimento de 2,2 bilhões de euros mantidos no BCE, levando a uma queda no dinheiro em circulação na zona do euro. Até agora, a credibilidade do BCE não foi questionada pelos investidores a julgar pelos *spreads* intrarregionais: o diferencial dos custos de financiamento na Itália em relação à Alemanha permaneceu estável, resistindo à turbulência política, às apresentações orçamentárias de 2023 e ao ruído econômico de 2022.

### E QUANTO AOS RENDIMENTOS E ÀS CURVAS?

As curvas de juros estão muito achatadas, já que os investidores equilibram a forte inflação no curto prazo com o baixo crescimento ou a recessão batendo à porta. Logo, há valor para investir nas partes de curto prazo da curva, para investidores em busca de carregamento, e a possibilidade de implementar estratégias de achatamento na zona do euro por meio de derivativos.

Com os bancos centrais rapidamente secando o excesso de liquidez fornecido aos mercados e às economias em 2020, algumas bolhas já começaram a desinflar. Na renda fixa, o diferencial de carregamento voltou, e os juros estão em níveis que não eram vistos há mais de 10 anos.

3 - Sigla em inglês para operações de refinanciamento de longo prazo direcionadas.



Nos  
**ESTADOS  
UNIDOS**  
os rendimentos de  
*investment grade*  
brevemente  
ultrapassaram os  
**6%**

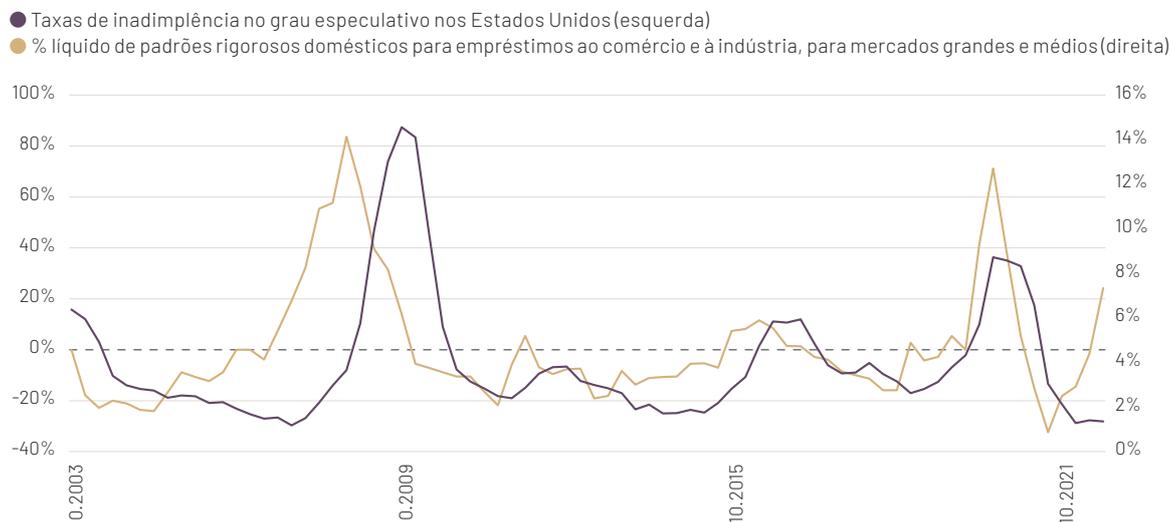
No mercado de *investment grade*, os rendimentos nos Estados Unidos ultrapassaram os 6%, enquanto atingiram recentemente a marca de 4,5% na Europa. A reprecificação tem sido árdua para investidores já presentes no mercado, mas muitas notícias ruins já foram reprecificadas. Os rebaixamentos de classificações são prováveis, mesmo que as empresas estejam mantendo reservas de caixa e os EBITDAs permaneçam fortes até agora. Os investidores também fizeram sua lição de casa. Quando os rendimentos estavam baixos, eles tiveram que subir na escala de risco: aceitar mais risco de duração e/ou risco de crédito para manter um nível de rendimento compatível com as expectativas. Este ano, os mercados de alto rendimento e de *investment grade* sofreram com enormes saídas, sinalizando um refluxo dos investidores (na maioria institucionais) de volta para seu principal tipo de risco de investimento. Chamá-riamos isto de fim da era do turista: cada investidor permanece em sua lógica de investimento, sem correr em busca de rendimento. Por extensão, isso significa que os mercados reprecificam os riscos em nível correto, considerando riscos de crédito e de duração.

### O DILEMA DO INVESTIDOR: ONDE INVESTIR?

Desse ponto de vista, consideramos haver mais valor no mercado de *investment grade*, em termos relativos, do que no de alto rendimento. Quanto à dívida subordinada, seja emitida por empresas ou por bancos, o mercado ficava muito nervoso ao não haver resgastes ("call") na primeira data de resgate. Contudo, isso criou uma oportunidade para que os emissores administrassem ativamente seus balanços patrimoniais: emitir títulos com vencimento mais longo em troca da compra de títulos com vencimento mais curto, abaixo do valor nominal. Os novos títulos incluíam cupons mais altos, mas o preço da oferta, abaixo do valor nominal, representa um lucro imediato para as empresas em sua demonstração de resultados. É uma situação "ganha-ganha" para investidores e emissores.

Isto é relevante para os mercados mais líquidos. Os produtos ilíquidos, como os CLOs, transportam seus próprios problemas específicos. As negociações de LBO (como o financiamento bancário de 13 bilhões de dólares da aquisição do Twitter) têm mais dificuldade para atrair investidores, forçando os bancos a reter empréstimos em seus balanços. Os desdobramentos nessa parte da indústria financeira serão cruciais para avaliar os riscos em 2023 (Gráfico 3).

**GRÁFICO 3: PESQUISA DE OPINIÃO JUNTO A AGENTES DE EMPRÉSTIMO SENIORES SOBRE PRÁTICAS DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS E TAXAS HISTÓRICAS DE INADIMPLÊNCIA DE ALTO RENDIMENTO, %**



Fontes: FRED, Bloomberg, S&P, Indosuez Wealth Management.

Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio  
Manager

Mélanie GONTIER  
Equity Portfolio  
Manager

Gautier VENERATI  
CFA Senior Equity  
Portfolio Manager,  
Head of Asia Equity  
Portfolio Management



Ações com base  
doméstica  
COMO  
TEMÁTICA DE  
INVESTIMENTO

Desde meados de outubro, todos os mercados se recuperaram acentuadamente, com o mercado europeu subindo 10,7% (MSCI Europe) no período. Isso pode ser explicado, em primeiro lugar, por uma temporada de resultados melhor do que se esperava na Europa e pela mudança nas expectativas do investidor, passando de pessimismo para complacência, dada a queda do VIX. Mesmo que algumas preocupações pareçam se atenuar (eleições e pico da inflação nos Estados Unidos), alguns índices de ações estão na zona de sobrecompra e, assim, poderão fazer uma pausa.

### ESTADOS UNIDOS

Embora as temporadas anteriores de resultados tenham se concentrado principalmente na inflação e em questões da cadeia de suprimentos, essa última temporada foi mais afetada pelos efeitos negativos da alta do dólar para muitas empresas dos Estados Unidos. Nesse contexto, as mega capitalizações foram as que mais sofreram, já que possuem maior exposição ao mercado internacional (em média 43%), enquanto as pequenas e médias capitalizações geraram apenas 20% de suas receitas fora dos Estados Unidos. Assim, a temática doméstica foi obviamente favorecida nesta fase devido aos efeitos cambiais, mas também por se beneficiar, entre outros aspectos, dos planos de estímulos fiscais, especialmente por meio da temática da transição energética.

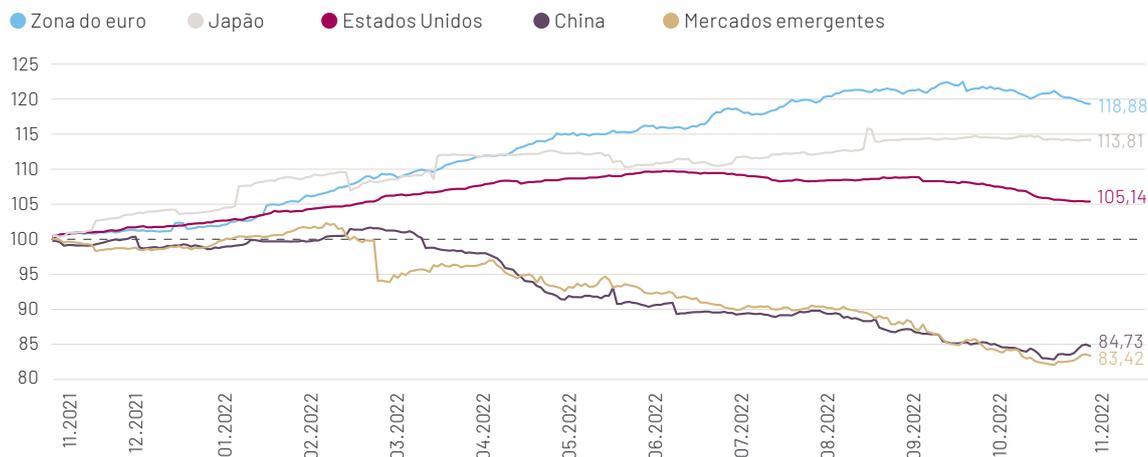
Além da temporada de resultados, os investidores têm sido tranquilizados pelos dados de inflação dos Estados Unidos, que confirmam uma desaceleração desta e sinalizam uma política monetária menos restritiva. As eleições legislativas não foram uma "onda vermelha": os democratas mantiveram o controle do Senado e ainda aguardam os resultados da Câmara.

No entanto, tradicionalmente após as eleições legislativas, a sazonalidade do mercado é normalmente positiva até o fim do ano. No entanto, a recuperação súbita do mercado parece quase exagerada. A euforia retornou de forma abrupta, provavelmente muito rapidamente, e isso nos leva a ter cautela nos próximos meses.

### EUROPA

A perspectiva continua desafiadora na Europa, mesmo com a forte recuperação observada nos mercados de ações europeus desde meados de outubro. O contexto macroeconômico permanece difícil, sem sinais de avanços no conflito entre a Rússia e a Ucrânia, e com o BCE tentando combater a inflação enquanto a economia desacelera. Entretanto, a temporada de resultados do terceiro trimestre tem sido bastante boa para as empresas europeias até agora, com crescimento de 25% do lucro por ação no ano a ano. As revisões para baixo quanto a 2023 estão apenas começando (Gráfico 4) e mesmo que a valorização das empresas europeias pareça bem atraente em comparação à mediana histórica, a probabilidade de acontecerem mais revisões para baixo pode pesar nas expectativas após a forte recuperação de meados de outubro.

GRÁFICO 4: DINÂMICA DE LUCROS POR AÇÃO: INÍCIO DA QUEDA, 100=NOVEMBRO DE 2021



Obs.: Lucros por ação nos próximos 12 meses começam a cair nos principais mercados desenvolvidos.

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Por isso, mantemos cautela quanto às ações europeias e preferimos títulos de alta qualidade/defensivos e a temática de retorno aos acionistas em vez de títulos *Value*/cíclicos, aguardando sinais tangíveis de uma mudança da posição de política monetária do Fed para elevar nossa exposição às ações *Growth*.

## ESTILO DE INVESTIMENTO

Os dados mais fracos do que o esperado sobre a inflação dos Estados Unidos e a flexibilização das restrições contra a COVID-19 na China desencadearam uma rotação do mercado para ações cíclicas e ações *Growth*, em detrimento do desempenho relativo de ações de Qualidade e Defensivas. Essa rotação não se confirma nas revisões de resultados, já que as ações com melhor desempenho no movimento recente foram, em geral, as mais impactadas negativamente quanto aos rendimentos. Os sinais mais tangíveis de desaceleração econômica nos próximos meses deverão voltar a favorecer a atuação de agentes mais defensivos. No entanto, se o Fed decidir mudar de posição mais cedo do que o esperado, poderemos ver uma alta nas ações *Growth*, cujas avaliações foram corrigidas, e até mesmo empresas de tecnologia não lucrativas podem se recuperar nesse cenário. No entanto, nesta fase, parece muito cedo e muito arriscado favorecer esse cenário.

## MERCADOS EMERGENTES

Os mercados ainda estão preocupados com as questões políticas chinesas devido às reações negativas dos investidores globais após a conclusão do recente Congresso do Partido Comunista Chinês. Apesar de algum relaxamento das medidas de combate à COVID-19 para começar a adaptar uma política local zero-COVID-19 Dinâmica (DZC, na sigla em inglês), será uma caminhada longa e gradual para chegar à reabertura total. Como tal, a volatilidade alta deverá provavelmente permanecer até o fim do ano. Além disso, revisões de resultados ainda são fracas e mantemos cautela em relação a possíveis riscos geopolíticos, como Taiwan. Assim, mantemos uma posição tática de cautela, mas de curto prazo, que não altera nossa visão positiva de médio prazo quanto às ações da China, com base nos atuais níveis deprimidos de valorização e sinais de capitulação que estiveram aparentes no fim de outubro de 2022.



---

Sinais tangíveis de  
DESACELERAÇÃO  
ECONÔMICA  
confirmam  
ESTRATÉGIAS  
DEFENSIVAS

---

Davis HALL  
Head of Capital Markets,  
Asia

Hugo  
DE VASCONCELOS  
Active Advisor

O dólar pode finalmente estar chegando ao pico, embora não necessariamente na iminência de cair, já que o Fed manterá um viés austero por algum tempo. Há uma infinidade de oportunidades no câmbio enquanto o mundo se ajusta às mudanças nas narrativas geopolíticas e monetárias que, por enquanto, favorecem portos seguros e moedas de países autossuficientes em alimentos e energia (assim como outros).

## USD

### Moeda no pico imediatamente perde dinâmica

O dólar finalmente sucumbiu a uma espécie de “banho de realidade” após uma divulgação do IPC de outubro abaixo do consenso (Gráfico 5). É claramente muito cedo para afirmar que o FOMC matou o dragão descontrolado da inflação, mas uma trajetória mais moderada de aumento das taxas de juros nos Estados Unidos pode agora estar a caminho. Esses dados mais moderados, combinados a um agora provável impasse do Congresso dos Estados Unidos, asseguram menos legislação de estímulo em um futuro próximo, à medida que a economia dos Estados Unidos perde ainda mais força. Bastou essa combinação, pois o dólar recuou, de forma incrível, 6% em apenas 48 horas e voltou aos níveis do início de julho. A correlação do dólar com a correção dos rendimentos dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos está agora mais estreita do que nunca.



O dólar recuou  
incríveis

6%

em apenas  
48 HORAS

Dessa forma, a obtenção de lucro adicional do ainda amplo posicionamento “comprado” em qualquer recuperação do dólar deverá levar a uma nova faixa de negociação mais baixa no fim do ano uma vez que o Fed avalia o risco crescente de aplicar um aperto excessivo na política monetária.

## CNY

### É grande a esperança do pragmatismo

Quanta diferença uma semana pode fazer. Não é apenas a fase de *overshooting* do aumento da taxa de juros do dólar que aparece à nossa frente. As autoridades chinesas alimentaram ainda mais a percepção de risco ao anunciar o plano de 20 pontos para flexibilizar gradualmente as regras de contenção da COVID-19 na China continental e divulgar novas políticas de auxílio ao setor imobiliário. Isso foi bem acolhido por um fortalecimento imediato do yuan, junto a recuperações impressionantes do índice de ações — especificamente o índice Hang-Seng, que subiu 23% desde o fim de outubro.

GRÁFICO 5: ÍNDICE DO DÓLAR – A MOEDA ATINGIU O PICO?



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

## JPY

### Tempo de correção de níveis extremos

Até agora, o Ministério das Finanças teve êxito em suas intervenções cambiais unilaterais para aliviar a volatilidade intradiária aguda e a fraqueza contínua do iene. Uma trégua necessária aconteceu com a leitura da inflação dos Estados Unidos abaixo do esperado. Isso reduziu um pouco, pelo menos temporariamente, os diferenciais de juros com os títulos norte-americanos (fortemente vinculados). No entanto, uma única leitura do IPC dificilmente representa a confirmação de uma tendência de baixa. Como tal, é prematuro concluir que os aumentos das taxas de juros nos Estados Unidos atingirão o pico em breve enquanto o Japão mantiver obstinadamente seu controle da curva de rendimentos sempre baixos até abril de 2023. As oscilações diárias instáveis no par dólar/iene provavelmente persistirão até que o Fed dê uma guinada, para a qual não prenderíamos a respiração.

## AUD

### Recuperação, mesmo com decepção devido ao aumento da taxa de juros

Aos poucos, mas com segurança, o dólar australiano, com classificação AAA, está formando uma base sólida para maior recuperação como um representante líquido e de maior rendimento para a esperada e iminente reabertura da China. No entanto, o Royal Bank of Australia se tornou um pouco mais cauteloso em relação aos aumentos das taxas de juros, apesar do aumento da inflação doméstica, que deve ser enfrentada perante o risco de um setor imobiliário altamente alavancado e vulnerável. Dados os eventos recentes na China e em Washington, o dólar australiano, nosso favorito, está agora idealmente posicionado para se beneficiar de qualquer período de fraqueza decorrente de influxos renovados de diversificação de moeda em 2023.

## SGD

### Ainda o mais resiliente na Ásia

A Autoridade Monetária de Singapura (MAS, na sigla em inglês) continua a lidar com o desafio contínuo da inflação importada por meio de uma inclinação acentuada da valorização da cesta do dólar de Singapura.

O dólar de Singapura, com classificação AAA, superou todas as outras moedas asiáticas no acumulado do ano, especialmente porque a moeda tem sido usada como ferramenta para ancorar a pressão sobre os preços.

Isso serve para estabilizar a economia e atrair investimentos estrangeiros diretos ainda mais profundos, reforçando ainda mais a moeda e o PIB nacional. Mantemos nossa visão altamente positiva sobre essa alocação de moeda agora de maior rendimento, já que as políticas de suporte da MAS deverão permanecer em vigor em 2023.

## BRL

### Novo presidente, sempre em frente

Brasileiros reelegeram o presidente Lula, que deverá liderar o país com uma reação moderadamente positiva dos mercados financeiros brasileiros — a moeda do país se valorizou para cerca de 5,00 reais por dólar. É provável que um congresso e um senado bastante centristas ajudem a conter os gastos. Desse modo, o real brasileiro é uma alocação atraente graças ao seu alto de carregamento e à economia relativamente isolada (frente as múltiplas crises que afetam o resto do mundo). No curto prazo, é provável que o presidente Lula faça anúncios de políticas que podem provocar volatilidade, oferecendo oportunidades de entrada a investidores interessados.

## OURO

### O brilho temporariamente perdido volta a brilhar

O metal amarelo se beneficiou repentinamente de sua mínima tripla de 1.615 dólares por onça, devido à confluência de eventos e à correção dos juros reais dos Estados Unidos. Combinado com o contexto subjacente de compra recorde de ouro pelos bancos centrais desde 1967 para diversificar as reservas, o ouro recuperou 10% em apenas sete pregões. Tecnicamente, enquanto o ouro puder se manter acima da zona de sustentação de 1.700 dólares, outras tentativas de alta próximas da resistência crucial de agosto, em 1.808 dólares por onça, podem estar à frente.

Numerosos pontos críticos e tensões geopolíticas ainda são agudos, apesar da reunião do G20 em Bali fornecer mais sustentação para o porto seguro essencial de absorção de choques em qualquer queda. Além disso, o que não deve ser negligenciado, o período de três meses de maior suporte sazonal para o consumo de ouro (principalmente na Índia) é agora iminente, enquanto os especuladores estão posicionados em ouro líquido vendido ou subponderado.

No entanto, além de questões de sazonalidade e fatores técnicos, o ouro pode permanecer vulnerável no curto prazo sem um pivô do Fed antes do final de 2022 e em um contexto marcado pelo retorno do rendimento de certas classes de ativos, notadamente títulos corporativos com grau de investimento.



## AAA AUD

estabelecendo  
uma base sólida  
para uma maior  
recuperação

Vincent MANUEL  
Chief Investment Officer



OS EXPORTADORES  
EUROPEUS  
se beneficiam de  
um dólar forte

## CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** a recessão continua a ser o principal risco em 2023 na Europa (recessão altamente provável no primeiro semestre); quase estagnação nos Estados Unidos (crescimento do PIB abaixo de 1%). O crescimento chinês pode decepcionar em comparação à expectativa atual de 4% de crescimento do PIB em 2023, considerando a alta sensibilidade a qualquer possível relaxamento da política zero-COVID-19.
- **Inflação:** a inflação mundial deverá permanecer em torno de 5% em 2023 (4% nos Estados Unidos e 6% na zona do euro). Nos Estados Unidos, espera-se que o núcleo da inflação permaneça elevado até que o componente de moradia comece a se reverter, o que provavelmente deve acontecer no fim do primeiro trimestre/início do segundo trimestre de 2023. Na zona do euro, a inflação de serviços continua a subir, enquanto a inflação global continua impulsionada pela oferta devido à atual crise de energia.
- **Política fiscal:** favorável na Europa, mais neutra nos Estados Unidos, com um governo dividido (presidente e Senado democratas, Câmara republicana), mas com maior escrutínio sobre a sustentabilidade da dívida, se as taxas de juros permanecerem em níveis elevados enquanto o crescimento nominal do PIB diminuir.
- **Bancos centrais:** concentrados na inflação e pouco sensíveis verbalmente ao risco de recessão, especialmente nos Estados Unidos. Os mercados apostam em uma guinada antecipada do Fed, o que ainda achamos improvável (acreditamos mais em aumentos de taxas de juros mais lentos e menores e nenhuma guinada antes do segundo semestre se o Fed estiver se aproximando da taxa de juros terminal).
- **Resultados:** como esperado, a temporada de resultados do terceiro trimestre de 2022 resultou em revisões negativas para os lucros por ação no quarto trimestre de 2022 e mantemos uma visão cautelosa dos resultados em 2023, quando poderíamos ver uma contração na lucratividade, principalmente na Europa.
- **Volatilidade:** o regime de volatilidade se redefiniu para uma faixa mais alta em 2022, tendo recentemente caído para a faixa baixa de 20 após ultrapassar 30 em outubro, sugerindo um mercado mais complacente, vulnerável a correções técnicas.

## CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

### AÇÕES

- Em um cenário de estagnação, com bancos centrais elevando as taxas de juros e alto risco de revisões negativas nos resultados de 2023, os fundamentos não pressionam por maior exposição às ações, mas as valorizações se tornam mais atraentes, especialmente na Europa e na China.
- Vemos 2023 como um ano em duas partes, com foco em qualidade e carregamento nos dividendos prevalecendo nos primeiros meses, e volatilidade renovada, até que um sinal de guinada do Fed possa levar a uma tendência de alta novamente no segundo semestre.
- Mantemos uma preferência por ações dos Estados Unidos e temáticas globais, já que continuamos a ver mais resiliência na economia norte-americana e em empresas do país.
- Aumentamos continuamente a exposição em estratégias de dividendos nos últimos meses e mantemos nosso foco na qualidade em detrimento dos setores mais cíclicos e, principalmente, os industriais. Continuamos a ser investidores de longo prazo em soluções de transição energética e mudanças climáticas.
- Mesmo mantendo relativa cautela quanto à Europa, reconhecemos que as ações europeias em relação aos pares norte-americanos atingiram um nível recorde, e que os exportadores europeus deverão se beneficiar de um dólar forte. Essas empresas tiveram um bom desempenho no mês passado devido a uma combinação de resultados positivos, dólar forte e contexto político e geopolítico mais estimulante. Taticamente, essa recuperação é vulnerável, mas destacamos os prêmios de risco de ações atraentes na Europa.
- Tínhamos destacado no mês passado as métricas de valorização descontadas nas ações chinesas, refletindo a visibilidade limitada. Após uma reação muito negativa do mercado ao Congresso Nacional do Povo (NPC) chinês, começamos a ver sinais de relaxamento da política zero-COVID-19 e mais medidas de apoio ao setor imobiliário. Logo, acreditamos que os investidores deverão manter suas exposições existentes no curto prazo.

## RENDA FIXA

- O ano de 2023 deverá ver um forte desempenho dos títulos e já presenciamos o surgimento dessa tendência, com fluxos crescentes, achatamento de curvas e compressão de *spreads* em outubro.
- Mantemos inalterada a visão adotada nos últimos dois meses quanto aos títulos de dívida pública, com uma estratégia de *Barbell* ("halteres") entre vencimentos muito curtos (que integram bem os próximos aumentos de taxas de juros) e a parte de muito longo prazo da curva (que pode agir como uma proteção macroeconômica com a proximidade de recessão). A exposição à duração foi recompensadora além das expectativas no mês passado, já que os mercados reagiram vigorosamente aos dados de inflação mais fracos do que o esperado nos Estados Unidos e esperam (provavelmente demais) uma guinada do Fed no curto prazo.
- Continuamos a preferir títulos de *investment grade* frente a títulos de alto rendimento que tiveram *spreads* relativamente desinteressantes comparados aos títulos de *investment grade*. Contudo, mantemos uma visão relativamente positiva sobre a dívida financeira, já que vemos os balanços patrimoniais do setor financeiro relativamente sólidos.
- Continuamos relativamente cautelosos quanto à dívida dos mercados emergentes em moedas fortes e reconhecemos que títulos em moedas locais representam uma diversificação interessante em 2023 para investidores em euros.

## MERCADOS CAMBIAIS

- Acreditamos que 2023 será um ano de diversificação no câmbio, já que o dólar provavelmente perderá força.
- Escrevemos recentemente que o dólar norte-americano estava muito forte, mas que os fundamentos eram limitados para o potencial de recuperação do euro e de outras moedas. A inflação norte-americana mais fraca do que o esperado (mas ainda elevada) levou à tomada de lucros sobre o dólar. Ainda que estejamos esperando um dólar mais fraco no médio prazo, não esperamos que a atual tendência de enfraquecimento vá longe no curto prazo, a menos que: i.) o Fed confirme uma guinada ii.) a geopolítica comece a se descomplicar e/ou iii.) a política de Washington enfraqueça o dólar.
- O ouro também se beneficiou muito com o enfraquecimento do dólar, mas pode ficar vulnerável no curto prazo em um mundo no qual os investidores continuam a se concentrar em ativos geradores de rendimento.
- Enquanto isso, continuamos a ver as moedas de *commodities* como bons meios de diversificação para investidores em dólares, e o franco suíço como a melhor proteção, além do dólar, especialmente para investidores em euros.

## PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
<b>RENDA FIXA</b>		
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>		
Core EUR 10 anos (Bund)	=/-	=
EUR periphery	-	=/-
EUA 2 anos	=/+	=/+
EUA 10 anos	=/-	=
EUA 30 anos	=/+	=/+
EUR títulos indexados à inflação	=	=
USD títulos indexados à inflação	=	=
<b>CRÉDITO</b>		
Investment grade EUR	=/+	+
High yield EUR/BB- e >	=/-	=
High yield EUR/B+ e <	=/-	=/-
Títulos financeiros EUR	=	=
Investment grade USD	=/+	+
High yield USD/BB- e >	=/-	=
High yield USD/B+ e <	=/-	=/-
<b>DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES</b>		
Dívida soberana moeda forte	=/-	=/+
Dívida soberana moeda local	=	=/+
Crédito América Latina USD	=	=
Crédito Ásia USD	=/-	=
Títulos Chineses CNY	=/-	=
<b>AÇÕES</b>		
<b>ÁREAS GEOGRÁFICAS</b>		
Europa	=/-	=
Estados Unidos	=	=/+
Japão	-	=/-
América Latina	=/-	=
Ásia Excl. Japão	=	=
China	=	=
<b>ESTILOS</b>		
Growth	=/-	+
Value	=/-	=
Qualidade	+	=/+
Rendimento	+	=/+
Cíclico	-	=
Defensivo	+	=/-
<b>FOREX</b>		
Estados Unidos (USD)	=	=/-
Zona do euro (EUR)	=/-	=
Reino Unido (GBP)	=/-	=
Suíça (CHF)	=/+	=
Japão (JPY)	=	=/-
Brasil (BRL)	=	=
China (CNY)	=	=
Ouro (XAU)	=/-	=
Moedas de <i>commodities</i> (NOK, NZD, CAD)	=/+	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

# 08 • Monitor de mercado (moedas locais)

## VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS



DADOS A 17 DE NOVEMBRO DE 2022

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	3,77%	-46,26	225,56
França 10 anos	2,49%	-46,50	229,60
Alemanha 10 anos	2,02%	-38,40	219,70
Espanha 10 anos	3,03%	-49,50	246,80
Suíça 10 anos	1,06%	-28,20	119,40
Japão 10 anos	0,24%	-0,90	17,60

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	33,62	4,93%	-14,28%
Títulos da Dívida Pública em EUR	197,15	1,82%	-9,79%
High yield em EUR Corporativo	192,10	4,02%	-10,08%
High yield em USD Corporativo	295,62	3,03%	-11,07%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	294,36	1,97%	-8,09%
ME Corporativos	41,79	4,08%	-18,06%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9868	0,50%	-4,89%
GBP/USD	1,1864	5,60%	-12,33%
USD/CHF	0,9517	-5,18%	4,25%
EUR/USD	1,0362	5,89%	-8,87%
USD/JPY	140,20	-6,63%	21,83%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	23,93	-6,05	6,71

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	3.946,56	7,66%	-17,20%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.346,54	5,80%	-0,51%
STOXX Europe 600	428,38	7,43%	-12,18%
Topix	1.966,28	3,74%	-1,31%
MSCI World	2.642,34	8,77%	-18,24%
Shanghai SE Composite	3.818,66	1,70%	-22,70%
MSCI Emerging Markets	942,36	8,97%	-23,51%
MSCI Latam (América Latina)	2.154,41	-3,36%	1,15%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	194,81	2,74%	-29,34%
MSCI Asia Ex Japan	603,04	11,77%	-23,60%
CAC 40 (França)	6.576,12	8,04%	-8,07%
DAX (Alemanha)	14.266,38	11,74%	-10,19%
MIB (Itália)	24.339,67	12,16%	-11,00%
IBEX (Espanha)	8.040,70	5,18%	-7,72%
SMI (Suíça)	10.917,88	4,24%	-15,21%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.734,00	1,03%	-17,90%
Ouro (USD/Onça)	1.760,44	8,13%	-3,76%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	81,64	-5,05%	8,55%
Prata (USD/Onça)	20,98	12,23%	-10,18%
Cobre (USD/Tm)	8.110,00	7,27%	-16,57%
Gás natural (USD/MMBtu)	6,37	18,87%	70,75%

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

### RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

- FTSE100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- STOXX Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

AGOSTO DE 2022	SETEMBRO DE 2022	OUTUBRO DE 2022	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (17 DE NOVEMBRO DE 2022)
1,18%	-3,37%	9,59%	11,77%	1,15%
0,03%	-5,36%	7,99%	8,97%	-0,51%
-0,04%	-6,48%	7,11%	8,77%	-1,31%
-0,22%	-6,57%	6,28%	7,66%	-12,18%
-1,04%	-6,72%	5,09%	7,43%	-17,20%
-1,88%	-8,19%	4,17%	5,80%	-18,24%
-2,19%	-9,34%	2,91%	3,74%	-22,70%
-4,24%	-9,46%	-3,15%	2,74%	-23,51%
-4,33%	-11,90%	-6,13%	1,70%	-23,60%
-5,29%	-12,94%	-7,78%	-3,36%	-29,34%

MELHOR DESEMPENHO  
⊕

PIOR DESEMPENHO  
⊖

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



**AIE:** Agência internacional da energia.

**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 macroeconômicos.

**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 econômicas.

**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 econômica.

**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 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.

**Instrumento de Proteção de Transmissão (TPI, na sigla em inglês):** complemento ao conjunto de ferramentas do Eurosistema, que pode ser ativado pelo BCE para combater desenvolvimentos de mercado injustificados e desordenados, caso estes representem uma séria ameaça à transmissão harmoniosa da política monetária em toda a zona do euro. O Conselho de governadores do BCE aprovou esse instrumento em 21 de Julho de 2022.

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

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

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

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

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

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

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

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

**OCDE:** Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

**Oligopólio:** Uma situação de oligopólio ocorre quando, em um mercado, 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 da volatilidade implícita do índice S&P 500. Mede as expectativas dos operadores de bolsa de 30 dias de volatilidade, com base em opções de índice.

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

## TERMO DE RESPONSABILIDADE

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

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

As informações publicadas no Folheto não foram 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, 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 anónima com capital de 584.325.015 euros, instituição de crédito e corretora de seguros inscrita no Registro de Intermediários de Seguros sob o número 07 004 759 e perante o Registro de Comércio e Sociedades de Paris sob o número 572 171 635, com sede em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de supervisão são a Autoridade de Controle e Resolução Prudencial (ACRP) e a Autoridade dos Mercados Financeiros (AMF);
- **No Luxemburgo:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anónima (société anonyme) nos termos da legislação luxemburguesa, com capital social de 415.000.000 euros, com sede social em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Comércio e Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- **Em Espanha:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en 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:** 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<sup>er</sup> - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56500341, acreditação: EC/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, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. 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).
- **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 investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros 2001, 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 DIFC-EAU:** a distribuição do folheto é feita pelo CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - EAU, uma empresa regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai («DFSA»). Este folheto é voltado somente a clientes profissionais e/ou contrapartes de mercado e nenhuma outra pessoa deve agir com base nesse documento. Os produtos ou serviços financeiros aos quais este folheto se relaciona somente estarão disponíveis a clientes que cumprirem com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Este folheto é fornecido somente para fins informativos. Ele não deve ser interpretado como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição;
- **Em Abu Dhabi:** a Brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1<sup>st</sup> Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 5<sup>th</sup> Floor office 504, 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: Getty Images.

Editado de acordo com 18.11.2022.



