

MONTHLY HOUSE VIEW

Abril de 2023

Quando a maré baixa...

• Índice

01• Editorial	P3
QUANDO A MARÉ BAIXA...	
02• Foco	P4
BANCOS: CHEIRA A ESPÍRITO DE ENDURECIMENTO	
03• Macroeconomia	P6
UMA QUESTÃO DE CONFIANÇA	
04• Renda fixa	P8
NÚCLEO DURO REMANESCENTE	
05• Ações	P10
FINALMENTE UMA CORREÇÃO	
06• Forex	P12
FORÇAS DUPLAS EM JOGO	
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



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Prezado(a) leitor(a),

“Só quando a maré baixa é que vemos quem está nadando nu”. De acordo com o ditado de Warren Buffet, o mar de taxas de juros baixas e dinheiro fácil finalmente recuou, expondo os participantes mais fracos. Isto era esperado, e é por isso que o mundo financeiro vem examinando o mercado há vários meses para detectar potenciais elos fracos.

É claro que, embora o Credit Suisse tivesse sido identificado, o Silicon Valley Bank (SVB) estava longe disso. De fato, até o dia 10 de março, quando entrou em *default*, o SVB foi altamente classificado (grau de investimento) pela S&P e pela Moody's. A empresa também tinha uma boa nota na dimensão ESG (critérios ambientais, sociais e de governança). A agência de *rating* MSCI havia lhe dado um "A", o que significa que alguns fundos mútuos "verdes" no mercado haviam comprado suas ações. Finalmente, até três meses atrás, o consenso entre os analistas financeiros (no *sell side*) era comprar ou manter as posições da empresa.

No final, foi o aspecto de governança que causou a inadimplência do SVB; um efeito de tesoura negativo, devido ao violento aumento das taxas de juros, entre saques maciços (ligados a uma concentração de clientes na esfera das *start-ups*) e um efeito negativo de mercado sobre o dinheiro investido em títulos do Tesouro dos EUA. Além dessa má gestão entre os ativos e os passivos do banco, o Governo dos EUA assume sua parcela de responsabilidade devido à flexibilização das regulamentações bancárias em 2018 no governo do Presidente Donald Trump.

Além da inadimplência de dois bancos norte-americanos já identificados como elos fracos, a crise de confiança causada pela inadimplência do SVB colocou muitos bancos regionais em dificuldade, incluindo o banco californiano de investimento, gestão de ativos e serviços, First Republic Bank. O que é particularmente impressionante nesta história é a solidariedade que se formou em torno desses bancos problemáticos.

• **Solidariedade do cliente com o SVB;** mais de cem empresas de investimento de capital expressaram imediatamente o seu apoio ao SVB. E isso provavelmente está ligado à dimensão ESG de muitas delas, como a empresa de capital de risco General Catalyst, líder dessa ação, que integra fortes valores sociais em seus investimentos.

• **Solidariedade dos grandes bancos com o First Republic Bank;** na verdade, o banco está agora escapando da falência graças ao apoio de seus concorrentes. Onze grandes bancos norte-americanos³ prometeram um total de 30 bilhões de dólares em depósitos para o First Republic. Esta ação foi bem acolhida pelas autoridades americanas.

Essas iniciativas são notáveis e significam que mesmo que a maré recue, ela está potencialmente mais límpida. Também é interessante notar que, no caso do SVB, embora um comprador seja a primeira opção escolhida e é altamente provável que seja um banco tradicional, há também a possibilidade de que seja um *player* na nova economia, como Elon Musk, que diz estar aberto à ideia de o Twitter tomar uma posição.

O que esperar em seguida? A onda de choque causada pelo *default* do SVB se espalhou para fora dos EUA, causando a megafusão UBS-Credit Suisse na Europa. No entanto, continuamos confiantes de que esta crise bancária, que é acima de tudo uma crise de confiança, será resolvida. Os bancos centrais que injetaram liquidez numa base *ad hoc* para lidar com esta crise provavelmente mudarão sua política restritiva (particularmente no que diz respeito à redução da liquidez no mercado), sem perder de vista seu mandato original: a inflação.

O aumento das taxas de juros é, portanto, uma oportunidade para identificar os *players* mais fracos. Este episódio é o primeiro, mas provavelmente haverá outros eventos específicos no setor financeiro, e também potencialmente em outros setores onde as empresas são sensíveis ao aumento das taxas.

Neste ambiente mais volátil, é necessário transformar esses movimentos em oportunidades de investimento e discriminar mais do que nunca na seleção de ações.

Espero que gostem de ler esta edição, em que entraremos em mais detalhes sobre nossas convicções sobre os bancos, mas também sobre a esfera macrofinanceira após esta mudança de maré.

1 - Do lado da venda.

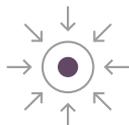
2 - Dois intervenientes financiadores de criptomoedas em particular: Signature Bank, que já estava sob investigação por lavagem de dinheiro antes de ser fechado, e Silvergate, já em tumulto após o colapso da plataforma de moedas criptográficas FTX.

3 - Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase, Wells Fargo, Goldman Sachs e Morgan Stanley, bem como bancos de segunda linha como Bank of New York Mellon, PNC Bank, State Street, Truist e US Bank.

Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Yasser TALBI
Portfolio Manager

Lucas MERIC
Investment Strategy
Analyst



+475 PB
EM 12 MESES:
Ciclo de aperto
rápido dos fundos
do Fed

A recente turbulência de São Francisco até Zurique levantou questões sobre as implicações para os bancos. O risco regulatório nos pequenos bancos norte-americanos e o status já fraco do Credit Suisse nos permite acreditar que esta crise deverá permanecer sob controle, mesmo que o impacto sobre a confiança e as condições de crédito ainda não tenham sido resolvidos. De um ponto de vista de investidores, mantemos nossa abordagem construtiva nos grandes bancos.

TURBULÊNCIA BANCÁRIA: DE SÃO FRANCISCO A ZURIQUE

Em meados de março, o Silicon Valley Bank (SVB), que havia se tornado um importante participante no financiamento de empresas de tecnologia dos EUA nos últimos 40 anos, tornou-se a primeira vítima do rápido ciclo de aperto monetário do Federal Reserve (Fed) (+475 pb em 12 meses) que colocou a descoberto grandes desajustes entre ativos e passivos no balanço patrimonial do banco californiano. Os depositantes fugiram após a revelação de problemas de liquidez, levando ao colapso do SVB em 10 de março. Enquanto cresciam as dúvidas sobre a solidez do sistema bancário dos EUA, o Silvergate e o Signature Bank também entraram com pedido de falência. Entretanto, as autoridades americanas, com a crise de 2008 ainda fresca em mente, reagiram rapidamente: garantiram os depósitos bancários (o balanço do Fed aumentou em USD 300 bilhões em uma semana), forneceram liquidez aos bancos e coordenaram um consórcio de grandes bancos americanos para fornecer USD 30 bilhões de depósitos ao First Republic Bank.

A crescente incerteza se espalhou para a Europa, especialmente para o Credit Suisse, após uma declaração do Saudi National Commercial Bank (principal acionista do Credit Suisse) explicando que não iria fornecer assistência financeira adicional. A declaração desencadeou uma forte tempestade, fazendo com que as ações do Credit Suisse (já identificado como o elo mais fraco no sistema bancário europeu) despencassem 24% em um dia (sua maior queda de todos os tempos) e o *Credit Default Swap* (CDS) subisse de 2,9% para 10,8%. Novamente, uma reação rápida do Banco Nacional Suíço (BNS) para fornecer liquidez ao Credit Suisse inicialmente acalmou os mercados, mas acabou resultando em o UBS (apoiado pelo governo) apresentar uma oferta de USD 3 bilhões pelo Credit Suisse (que já valeu mais de USD 90 bilhões).

OS BANCOS ESTÃO MAIS FRÁGEIS COM A RECENTE TURBULÊNCIA?

Impacto nos balanços bancários

Os riscos de juros para os bancos estão contidos na Europa, dada a estrita regulamentação bancária de Basileia III aplicada à grande maioria dos bancos (mas apenas para os bancos de um certo tamanho nos Estados Unidos). Sendo assim, a maioria dos bancos provavelmente já cobriu seus riscos de duração, o que explica seu fraco desempenho em períodos de taxas de juros baixas. No entanto, podemos esperar que os bancos restantes, que ainda têm riscos de taxas de juros, sejam forçados a cobri-los.

Impacto nos depósitos

Por enquanto, os depósitos estão fluindo dos bancos menores dos EUA para os maiores, apesar da menor remuneração. A percepção da segurança é naturalmente maior em relação aos intervenientes maiores. Os bancos têm visto seus depósitos caírem desde a pandemia devido a restrições regulatórias sobre os índices de alavancagem em particular, e a fluxos das famílias em direção a títulos do Tesouro e fundos do mercado monetário (Gráfico 1). Olhando para o futuro, a maior remuneração dos fluxos de depósitos afetará negativamente a lucratividade dos bancos através de uma contração das margens de juros.

Impacto nas condições de crédito

Já existem condições de crédito mais restritivas tanto na Europa quanto nos EUA. Apesar disso, vimos um forte crescimento no crédito bancário em 2022, graças, em particular, a balanços corporativos e domésticos mais saudáveis. Por outro lado, o ritmo desacelerou desde o quarto trimestre de 2022, sem afetar o crescimento do PIB, dado que a economia dos EUA é financiada em grande parte pelos mercados financeiros e é menos sensível do que no passado aos aumentos das taxas.

Na Europa, uma forte contração no crédito bancário poderia ter mais impacto sobre a economia, mas este não é o nosso cenário central, as empresas continuam relativamente ricas em dinheiro.

De modo geral, a política fiscal, o excesso da poupança e o aumento dos salários provavelmente apoiarão a demanda econômica no curto prazo. Como o crédito não foi o principal motor da demanda no mundo pós-pandemia, o impacto mais amplo desse endurecimento das condições de crédito sobre a inflação é ainda mais incerto.

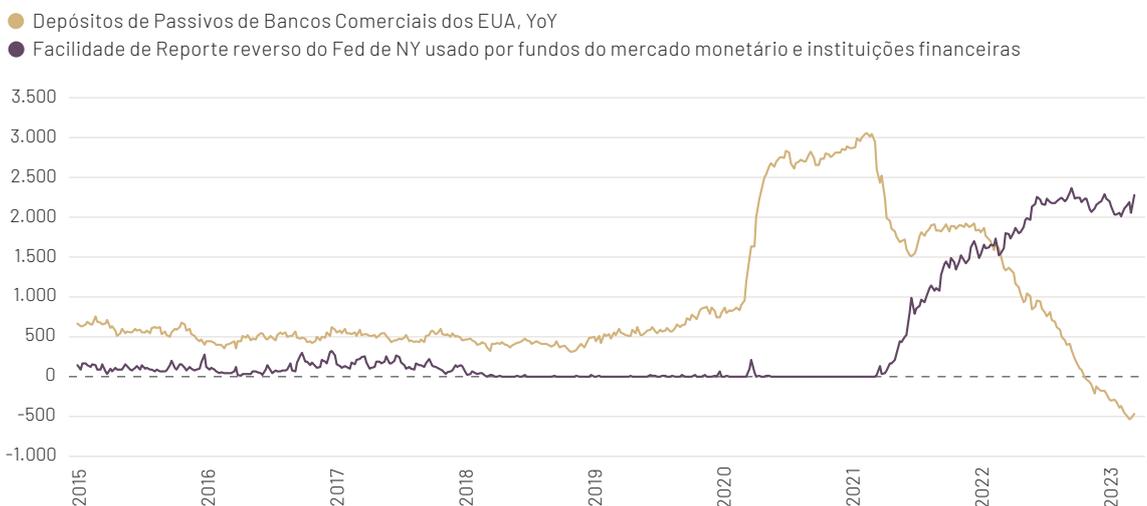
A liquidez foi afetada?

Os bancos centrais reagiram rapidamente e estão desempenhando seu papel de emprestadores de último recurso. Assim como o Banco da Inglaterra durante a crise das pensões em setembro, o Fed e o Banco Central Europeu (BCE) têm ferramentas para reforçar a liquidez bancária (ver Renda Fixa, página 8). É evidente que estas medidas foram utilizadas apenas pelos bancos mais fracos (First Republic Bank, Silicon Valley Bank, Signature Bank ou Credit Suisse na Suíça) e as linhas de troca de divisas entre bancos centrais foram pouco utilizadas. As necessidades de liquidez estão, por conseguinte, limitadas aos participantes que sofrem de corrida bancária e de má gestão dos balanços. O sistema bancário e financeiro não parece carecer de liquidez, mas estas medidas permitem restaurar a confiança e ganhar tempo para enfrentar a situação de capital dos *players* frágeis.

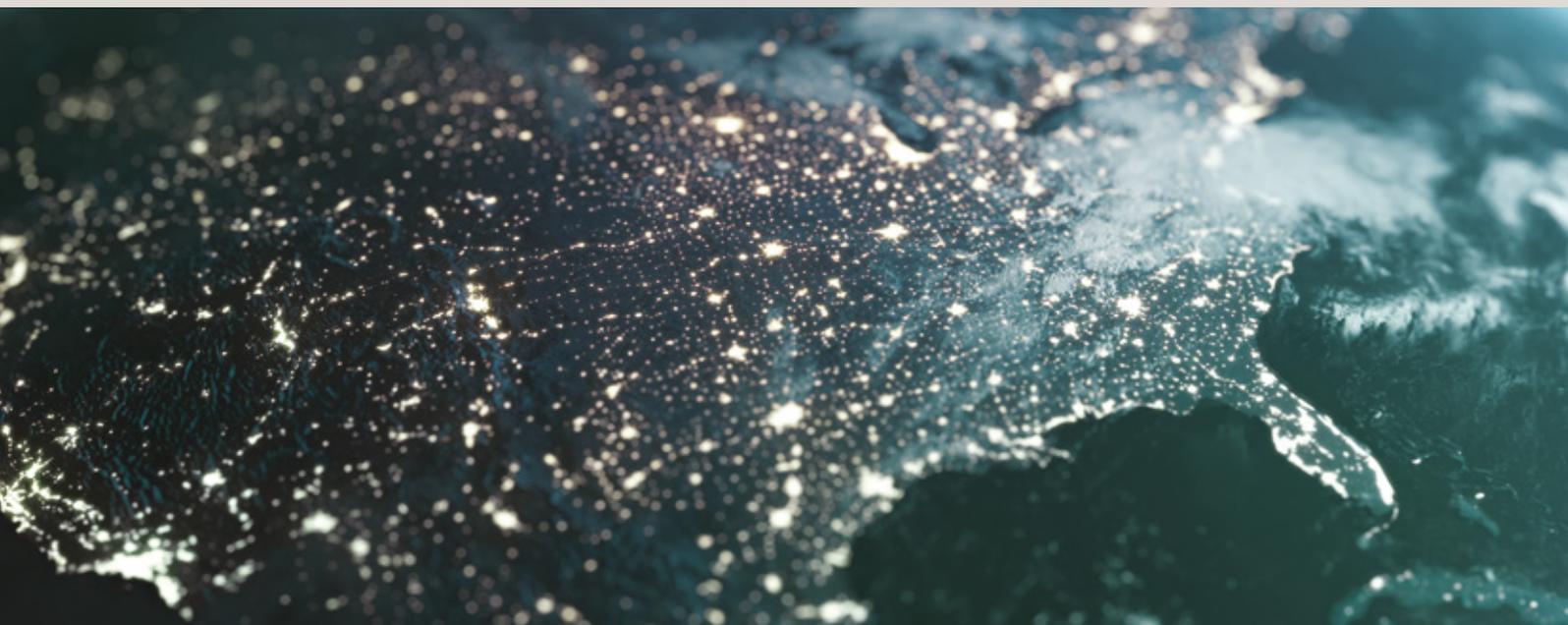
PRINCIPAIS TOMADAS DE DECISÃO DE INVESTIDORES:

- Mantemos nossas posições no setor bancário dos EUA apesar das perdas, pois mantemos uma abordagem construtiva nos grandes bancos dos EUA (a história é diferente para os bancos regionais).
- Consideramos que o alastramento das preocupações do mercado aos bancos europeus é injustificado e acreditamos que a reação do mercado reflete uma reversão dos investidores que decidiram reduzir sua posição de sobreponderação. A recente comunicação do BCE, que tranquilizou os investidores sobre a hierarquia da estrutura de capital, foi bem percebida pelo mercado e isso dá confiança adicional sobre a estabilidade financeira.
- Por último, os bancos europeus estão bem capitalizados e mais regulamentados que seus homólogos americanos. Não existem riscos semelhantes para os bancos regionais dos EUA graças a uma melhor gestão do balanço e a requisitos regulamentares adicionais. O exemplo do Credit Suisse reforça nossa visão de seletividade e de diferenciação entre os bancos.

GRÁFICO 1: TRANSFERÊNCIA DE DEPÓSITOS DE BANCOS COMERCIAIS DOS EUA PARA TÍTULOS DO TESOUREIRO E FUNDOS MONETÁRIOS, BILHÕES DE USD



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Strategist

Ainda é cedo nesta nova queda do mercado, mas está se tornando evidente que a crise de confiança temporária terá um impacto sobre a economia em geral. No entanto, revisamos nossas previsões para a economia dos EUA e da zona do euro, principalmente graças ao primeiro trimestre de 2023, que foi significativamente melhor do que o esperado. O foco principal é como este crescimento será distribuído ao longo do ano, já que esperamos uma desaceleração nos EUA para o segundo semestre. A China continua sendo um motor positivo de crescimento regional.

ECONOMIA DOS EUA: AINDA HÁ ALGUNS TRUQUES NA MANGA

Se a previsão do Fed de Atlanta para o crescimento do PIB (a uma taxa anual ajustada sazonalmente de 3,2% no primeiro trimestre) se provar correta, a economia dos EUA terá surpreendido a maioria dos analistas no primeiro trimestre de 2023. Os gastos pessoais reais dos consumidores dos EUA realmente aumentaram 1,8% durante o mês de janeiro, enquanto a criação de empregos permaneceu excepcionalmente forte, uma vez que o setor de serviços continuou a desfrutar de uma forte demanda. A proporção entre as vagas de emprego e os desempregados permanece excepcionalmente alta (1,9), levando as empresas a reter o pessoal por mais tempo do que o habitual. A situação não é a mesma na manufatura, onde a produção diminuiu pela primeira vez desde fevereiro de 2021. Em termos de demanda, os consumidores ainda não foram totalmente afetados pelo aumento das taxas de juros, que está demorando mais tempo para produzir efeitos em comparação com períodos anteriores de aperto da política monetária,

graças aos níveis de poupança durante a pandemia, reservas de emprego e mais hipotecas de taxa fixa. No entanto, os atrasos no serviço da dívida aumentaram ao longo do mês de fevereiro, indicando que os consumidores podem ter que parar seus gastos frenéticos pós-COVID nos próximos meses. Por enquanto, no entanto, revisamos nossas previsões centrais para os EUA, principalmente graças ao primeiro trimestre de 2023 melhor do que o esperado, e observamos uma leve contração no PIB no quarto trimestre – impactando nosso valor do crescimento anual de 2024, agora abaixo do consenso. As tensões adicionais nos bancos regionais (que representam 50% dos empréstimos comerciais, 60% dos empréstimos imobiliários residenciais e 45% dos empréstimos ao consumidor dos EUA) aumentaram a probabilidade do nosso cenário de risco, com apenas um impacto limitado em nosso caso central, dados os recentes desenvolvimentos reconfortantes. A confiança do consumidor será o elemento a ser observado nas próximas semanas.



OS GASTOS
dos consumidores
dos EUA
aumentaram
1,8%
em janeiro

ZONA DO EURO: EFEITOS DE SEGUNDA ORDEM DA INFLAÇÃO

A zona do euro começou o ano com um suspiro de alívio, tendo superado as expectativas sobre sua capacidade de compensar a falta do gás natural russo. Tendo quase não precisado reduzir seus estoques de energia no inverno de 2023 - graças principalmente às condições climáticas vantajosas - o estresse sobre o inverno de 2024 enfraqueceu significativamente. No entanto, as cicatrizes da crise energética permanecem visíveis. Com 8,5% ano a ano (YoY), a inflação está começando a moderar, mas permanecerá alta (Tabela 1). Os preços da energia estão enfraquecendo (os preços do petróleo estão abaixo de USD 80 por barril), mas o efeito retardado do aumento dos custos de energia e de um inverno seco está aumentando os preços dos alimentos, enquanto a inflação de base permanece robusta devido às restrições de oferta. Neste contexto, o consumo está começando a enfraquecer (as vendas no varejo caíram 2,3% em relação ao ano anterior), apesar de um mercado de trabalho ainda favorável e de um aumento dos salários excepcional (o índice de custos de mão de obra subiu 5,7% em relação ao ano anterior no quarto trimestre de 2022). Com estes efeitos de segunda ordem, esperamos que a política monetária continue a se contrair na zona do euro nos próximos meses. Não tivemos em conta um estresse adicional sobre os bancos europeus (ver Foco, página 4); o crescimento do crédito já vem sendo lento há quatro meses. Na frente de produção, no entanto, acreditamos que a reabertura da China será positiva para os exportadores europeus, com possível vantagem para o nosso cenário de recuperação da Alemanha.

CHINA: O ATÍPICO POSITIVO

Enquanto a inflação continua a pairar sobre o resto do mundo, a China continua sendo um caso atípico com política monetária e fiscal que continua positiva, juntamente com um forte impulso do processo de reabertura pós-COVID. A inflação continua muito fraca (1% anualmente em fevereiro, contra 2,1% em janeiro), com a ajuda de fontes alternativas de combustíveis fósseis e uma demanda ainda fraca em comparação com os níveis pré-COVID. Entretanto, as pesquisas econômicas se recuperaram fortemente em janeiro-fevereiro: os serviços permanecem particularmente robustos, mas a manufatura também surpreendeu (índices PMI em 56,3 e 51,6 respectivamente). O crescimento do crédito (+11,6% em relação ao ano anterior) progrediu notavelmente em setores-chave de infraestrutura, liderados por projetos ferroviários. O setor imobiliário tarda a se recuperar, mas isto não incentivou os funcionários do governo a acrescentar mais estímulos. Nossas previsões permanecem em linha com as estimativas oficiais de pouco mais de 5% de crescimento do PIB em 2023. Os riscos permanecem com tendência crescente para a China no curto prazo, com vantagem para a região asiática numa época em que a demanda de exportação das economias ocidentais continua fraca (as exportações coreanas caíram 17,4% anualmente em março).

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2022 A 2024, %

● Revisada para baixo desde o mês anterior

● Revisada para cima

	PIB		INFLAÇÃO	
	2023	2024	2023	2024
EUA	1,4	0,2	4,5	3,0
Zona do euro	0,5	1,0	6,2	3,2
China	5,1	4,7	2,1	2,2
Japão	1,8	0,9	1,0	0,6
Índia	5,3	6,0	5,3	5,6
Brasil	0,7	1,7	4,9	5,0
Mundo	2,6	2,7	-	-

Fontes: Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipe Renda fixa

Com toda a turbulência no setor bancário, os bancos centrais tiveram que assumir seu papel de prestador de último recurso. Como o Banco da Inglaterra demonstrou em setembro, os bancos centrais podem desempenhar este papel, cumprindo ao mesmo tempo seu mandato original de estabilidade de preços.

BANCOS CENTRAIS

Desde o início do ano, as surpresas econômicas dispararam nos EUA e na zona do euro, embora tenham parado recentemente, enquanto a desinflação não foi tão linear quanto o esperado. Isso levou a uma forte revalorização das expectativas de aumento das taxas do Fed no mercado e apanhou partes do mercado desprevenidas.

Como a paisagem macro se manteve resiliente, as curvas de rendimento se mantiveram achatadas e invertidas.

O mercado de trabalho continua aquecido, a inflação subjacente ainda está tendendo a níveis desconfortáveis e os dados concretos ainda não confirmam a queda dos dados indicativos.

Em março, as falências de bancos regionais dos EUA e a aquisição do Credit Suisse pesaram fortemente sobre o sentimento e geraram uma fuga global para a qualidade. Os mercados de renda fixa inverteram seus cenários de alta do banco central (Gráfico 2), em uma repetição da cartilha de 2008 e da recessão global consecutiva.

Quanto aos participantes do mercado, desde *hedge funds* até investidores institucionais de longo prazo, eles estavam fortemente posicionados para

taxas crescentes e, portanto, vendidos em duração modificada, e, portanto, foram apanhados desprevenidos. Isso levou a uma mudança histórica nas taxas.

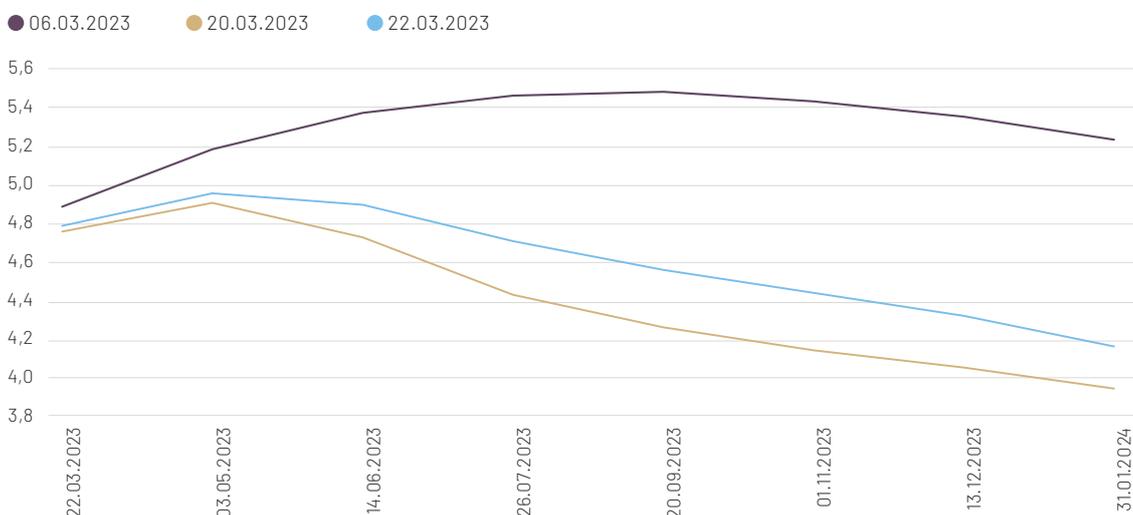
Para lidar com o estresse do financiamento dos EUA, o Federal Reserve (Fed) surgiu com um novo Programa de Financiamento Bancário a Prazo (BTFP), um programa de financiamento de um ano para bancos e associações de poupança, associado a condições de garantia muito atraentes. No FOMC de março, o Presidente Powell ainda assim aumentou a taxa de referência em 25 pb, mantendo todas as opções em aberto "se nada mais quebrar".

Do lado do BCE, o Conselho está seguindo as outras partições dos bancos centrais. Esta poderá ser uma abordagem perigosa, uma vez que a dinâmica da inflação estrutural não é a mesma. As novas previsões do BCE parecem otimistas em relação à inflação estrutural. Os valores estruturais da área do euro têm apenas um pequeno componente de abrigo em oposição aos EUA, portanto, a reviravolta nos preços da habitação não será visível nos preços da área do euro enquanto os preços de outros serviços continuarem a subir.



Manter uma
**ABORDAGEM
CAUTELOSA**
à duração
modificada

GRÁFICO 2: EXPECTATIVAS DO MERCADO DE TAXAS DE FUNDOS FEDERAIS, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



O mantra
“MAIS ELEVADO
POR MAIS TEMPO”
está morto?
NÃO.

Após o recente pânico nos mercados, os investidores podem, de fato, duvidar que os bancos centrais vão manter o rumo, que é o que o mercado refletiu no início. Contudo, o mantra “mais elevado por mais tempo” está morto?

Pensamos que não, o Fed não reduzirá as taxas em 2023. Os bancos centrais podem desempenhar seu papel como emprestador de último recurso, como o Fed fez com o programa BTFP ou o Banco de Inglaterra fez durante a crise dos fundos de pensão de setembro, enquanto cumpriam seu mandato original, a estabilidade de preços. O governador do Banco de Inglaterra, Bailey, mostrou que era possível fazê-lo mesmo que tenha sido acusado de relançar a flexibilização quantitativa (QE)!

No entanto, a situação dos pequenos bancos dos EUA e do Credit Suisse deixarão algumas cicatrizes. Isso poderá ter um impacto deflacionário, pois todos os pequenos bancos poderão cortar os empréstimos (representando 2% do PIB). Também podemos esperar um maior aperto dos padrões de empréstimo, o que seria um resultado bem-vindo para o Fed. Os bancos centrais serão cada vez mais cautelosos em sua abordagem.

Portanto, ainda esperamos uma postura de mais elevado por mais tempo. Mas certamente devagar.

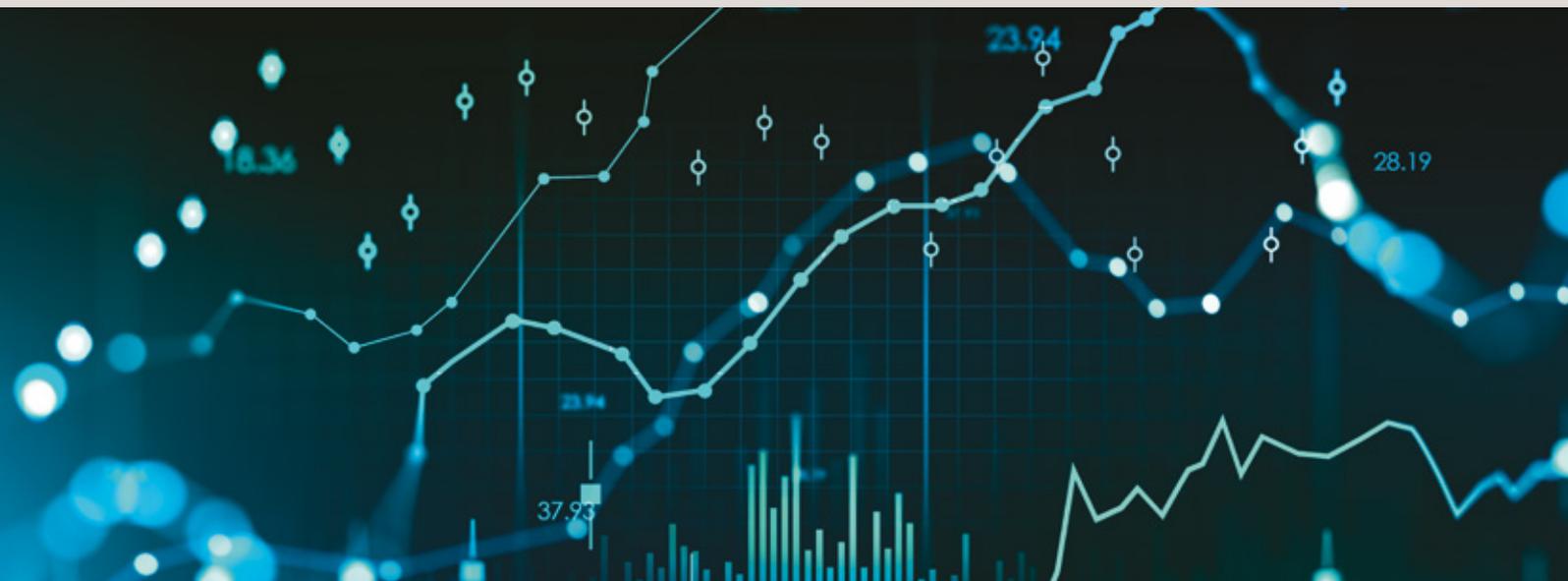
E se estivermos errados? O Fed e outros bancos centrais podem parar de aumentar as taxas e até mesmo reverter o rumo para preservar a estabilidade financeira. Quais seriam os custos? Ausência de estabilidade de preços, maior risco moral e novas regulamentações financeiras.

Sem sinais de abrandamento da inflação de serviços, qualquer pausa nas subidas ou cortes em 2023 será correspondida com uma acentuada reavaliação da ponta longa da curva e o desanuviamento da expectativa de inflação. Em um cenário tão extremo, com base em ativos cruzados, os investidores poderiam vender títulos nominais e comprar títulos indexados à inflação e ouro.

MERCADO AT1

Como complemento ao foco no setor bancário (página 4), o mercado AT1 representa 275 bilhões de dólares na Europa (fonte: AT1: Bloomberg). A decisão da FINMA de exercer seu poder discricionário para forçar perdas aos credores AT1 do Credit Suisse e não os seus acionistas distorce a hierarquia de credores. A fim de evitar uma liquidação nos mercados AT1, tanto a Autoridade Bancária Europeia quanto o Banco de Inglaterra reavaliaram seu próprio regime para proteger os credores seniores de acordo com a hierarquia de reclamações para preservar a estabilidade financeira, caso os bancos precisem ser reestruturados ou resolvidos.

A recente volatilidade exacerbada conforta nossos gerentes de carteira em sua abordagem cautelosa sobre duração modificada e risco de crédito. Rendimentos mais elevados em escalões de maturidade de 1 a 3 anos, combinados com emitentes de alta visibilidade e grau de investimento, proporcionam aos investidores retornos previsíveis e volatilidade gerenciada em um mundo turbulento de renda fixa.



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio
Manager

Com a contribuição
da equipe de Ações

Depois de um início eufórico do ano, a correção do mercado foi por fim desencadeada pela falência do Silicon Valley Bank e pelas repercussões colaterais no sistema bancário. Por enquanto, não vemos um risco sistêmico graças ao apoio de emergência do Fed. A questão agora é: a correção recente proporcionou pontos de entrada interessantes?

TEMPORADA DE RESULTADOS

A temporada de divulgações de resultados não revelou nenhum desastre, e as revisões de rendimentos agora se estabilizaram nos EUA e na Europa. Este é um fator de apoio para a avaliação absoluta.

Além disso, a combinação da queda acentuada das taxas reais a 10 anos nos EUA e a recente queda nos índices de ações melhorou muito a avaliação relativa dos mercados acionários.

ESTADOS UNIDOS

As notícias nos mercados dos EUA foram amplamente dominadas pela falência do Silicon Valley Bank. Esse insucesso criou um movimento de pânico nos mercados financeiros em meados de março, que impactou particularmente o setor bancário. Dentro deste setor, existe uma disparidade muito forte no desempenho entre os bancos regionais e os grandes bancos, que estão sujeitos a regulamentações diferentes. Assim, os bancos regionais registraram um desempenho de -27% desde o início do ano, enquanto os grandes bancos caíram apenas -9%.

Este fracasso também teve consequências significativas na percepção dos investidores sobre a economia dos EUA em geral e, mais especificamente, sobre a política monetária esperada do Fed. Na verdade, os mercados esperam agora que as taxas de juros caiam muito mais rápido do que há um mês, e já vimos as taxas de longo prazo caírem acentuadamente. Isso ajudou em grande parte as empresas de estilo "crescimento" e, mais especificamente, as componentes da NASDAQ, que são ricas em caixa e têm receitas baseadas principalmente em modelos de assinatura.

EUROPE

Até o momento, as perspectivas permanecem favoráveis para as ações europeias: os bancos em geral são melhor capitalizados e regulamentados do que nos EUA. Há preços mais baixos da energia (gás e petróleo) do que em 2022 e a reabertura chinesa que, combinados com uma moeda fraca, deverão ter um impacto positivo nas exportações e na competitividade e sustentam a atratividade das ações europeias.



AS AVALIAÇÕES
continuam
ATRAENTES
nas ações
da área do euro

A temporada de resultados do quarto trimestre na Europa foi melhor do que o temido pelos investidores, e os rendimentos por ação (EPS) foram ligeiramente revisados em alta desde o início do ano. No entanto, como a inflação continua alta, o poder de precificação e a capacidade das empresas de proteger suas margens durante os próximos trimestres provavelmente permanecerão um tema-chave de investimento. Com relação às avaliações, as ações da área do euro continuam atraentes, especialmente quando comparadas com os EUA.

Pensamos que a correção recente poderá oferecer um ponto de entrada bastante interessante para aumentar as ações da área do euro.

MERCADOS EMERGENTES

A recuperação econômica da China está bem encaminhada, pois os números econômicos continuam melhorando (números do PMI de manufatura e serviços, melhoria das vendas de imóveis e vendas no varejo). As autoridades também estão mantendo condições monetárias acomodaticias (corte de 25 pontos de base (pb) na Relação de Reserva de Depósitos Necessários para os Principais Bancos em março). O Congresso Nacional do Povo (APN) concluiu em março com Xi Jinping confirmado como presidente da China. Além disso, o novo primeiro-ministro Li Qiang colocou ênfase no apoio às empresas privadas, o que deve ser positivo para o sentimento dos investidores. A China continua sendo um de nossos mercados preferenciais de ações para 2023, uma vez que as avaliações com desconto e a melhoria dos rendimentos devem

proporcionar algumas oportunidades atraentes. No entanto, as tensões políticas persistentes com os Estados Unidos, bem como a orientação das taxas de juros dos EUA e o momento de uma potencial inversão de políticas do Fed permanecem riscos pendentes por enquanto.

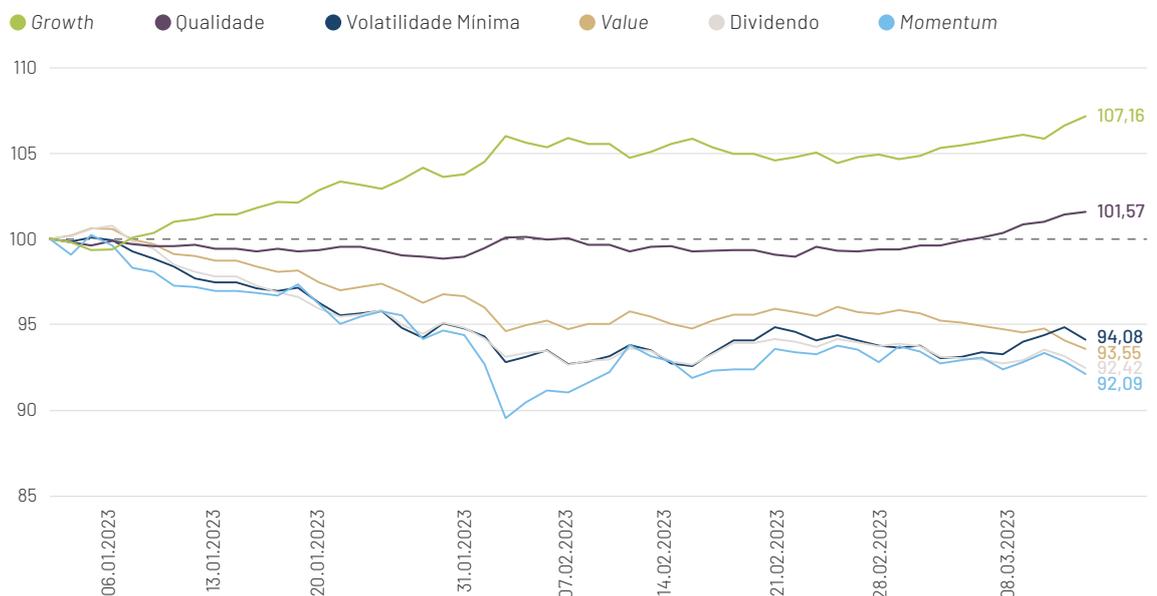
ESTILO DE INVESTIMENTO

Os problemas do Silicon Valley Bank e do Credit Suisse perturbaram o otimismo do mercado e trouxeram de volta a volatilidade. Como resultado, dois segmentos específicos de valor têm estado particularmente sob pressão: o segmento bancário e os setores de petróleo/commodities.

Por conseguinte, este ambiente não é favorável aos títulos *Value* a médio prazo. No entanto, como o movimento dos rendimentos de longo prazo provavelmente foi exagerado, preferimos esperar por uma normalização de curto prazo e uma subida em preço de ações *Value* para reduzir em favor do estilo *Growth* (Gráfico 3).

Continuamos positivos quanto ao estilo de qualidade, que é a melhor política em um cenário de abrandamento do crescimento, alargamento dos *spreads* de crédito e diminuição dos rendimentos dos títulos. Por outro lado, permanecemos construtivos quanto aos valores de crescimento, dados os fluxos de volta à tecnologia graças aos tópicos disruptivos da Inteligência Artificial (IA) e aos rendimentos do crédito que provavelmente estão atingindo um pico.

GRÁFICO 3: EVOLUÇÃO DOS MERCADOS ACIONÁRIOS POR ESTILO DE INVESTIMENTO
100 = JAN. 2023



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Enquanto o dólar americano está perdendo sua batalha contra as forças em jogo, o euro, que deveria ter sido o vencedor claro no tumulto do setor bancário, também carece de direção. Mantemos nossa perspectiva construtiva sobre o ouro, mesmo que muitos fatores de apoio já tenham sido precificados.

USD

Um estatuto de refúgio seguro com seu próprio problema

O dólar tem sido historicamente visto como uma moeda porto seguro, antes de tudo por causa de seu conceito de moeda de reserva, juntamente com sua liquidez, e cereja no bolo atualmente, os depósitos em dólares americanos desfrutam de um nível confortável de taxa de juros. Por exemplo, desde a recente turbulência no setor bancário, a pressa dos investidores em comprar fundos do mercado monetário em USD é também um sinal de que a liquidez se deslocou para o USD em busca do ativo mais livre de riscos disponível para os investidores. Assim, a atual crise bancária deveria ter promovido o dólar, mas há forças opostas que estão em jogo. A queda do Silicon Valley Bank (SVB) e a turbulência subsequente no setor bancário regional dos EUA, mudaram totalmente a antecipação do mercado em relação às futuras subidas das taxas do Fed. Enquanto os investidores esperavam que o Fed chegasse a uma taxa terminal próxima a 5,75%, o mercado agora está esperando por 75 pb de cortes nas taxas até o final do ano, um cenário que vemos como um pouco agressivo demais. Embora isto possa ser moderado, o dólar está perdendo sua vantagem de rendimento, que agora está funcionando como uma força oposta ao estatuto de porto seguro, limitando a atratividade do dólar.



USD:
perdendo
sua vantagem
de rendimento

EUR

Não há uma orientação clara

A moeda comum da zona do euro poderia ter sido uma divisa vencedora se a situação do SVB tivesse permanecido um evento específico dos EUA, sem contágio para a Europa. Contudo, a súbita perda de confiança no Credit Suisse e a enorme pressa dos investidores em reduzir sua exposição aos bancos europeus, têm atuado como uma força oposta ao euro. Muito embora o BCE se tenha mantido firme ao subir as taxas de juros em 50 pb, Christine Lagarde deixou claro que havia se afastado de um curso atual de aumentos de taxas para ser muito mais dependente de dados, e a taxa terminal do ciclo de aumentos de taxas do BCE também foi revista em baixa.

Com estas forças opostas em mente, nosso cenário principal é um mercado com limiar de intervalo para o EUR/USD entre 1,05 e 1,10. O risco será o reverso, ou seja, um dólar forte, se a crise bancária se agravar significativamente. A longo prazo, o ritmo mais lento da contração do Fed, a reabertura da China e uma perspectiva menos estressante para a Europa, bem como a continuação do aperto por parte de outros bancos centrais do G10, justificam uma maior fraqueza do dólar em 2023.

CHF

O barômetro do risco

Antes da crise e do resgate do Credit Suisse, o franco suíço estava relativamente forte. Ele se manteve assim desde o início do ano, enquanto uma inflação mais forte empurrava as taxas locais para superarem o desempenho. No entanto, a inflação permaneceu muito mais baixa na Suíça em fevereiro do que na zona do euro, mais uma vez a favor da moeda suíça, já que as taxas reais permaneceram relativamente fortes. No momento em que escrevemos, a reunião do Banco Nacional Suíço (SNB) em 23 de março foi crítica para a orientação futura do desempenho do CHF. Tanto a decisão do SNB sobre a política de juros quanto a crise do Credit Suisse são cruciais para a moeda.

JPY

A moeda de cobertura macro

A inflação do Japão está acima da meta do Banco do Japão, mas o fraco crescimento dos salários, as tensões nos bancos ocidentais e a desaceleração do crescimento global impedirão o banco central de fazer mais mudanças em sua política de controle da curva de juros (YCC) no próximo ano. Com um Fed menos restritivo, os diferenciais de rendimento entre o USD e o JPY tendem a se comprimir ainda mais, restringindo o USD/JPY na parte ascendente.

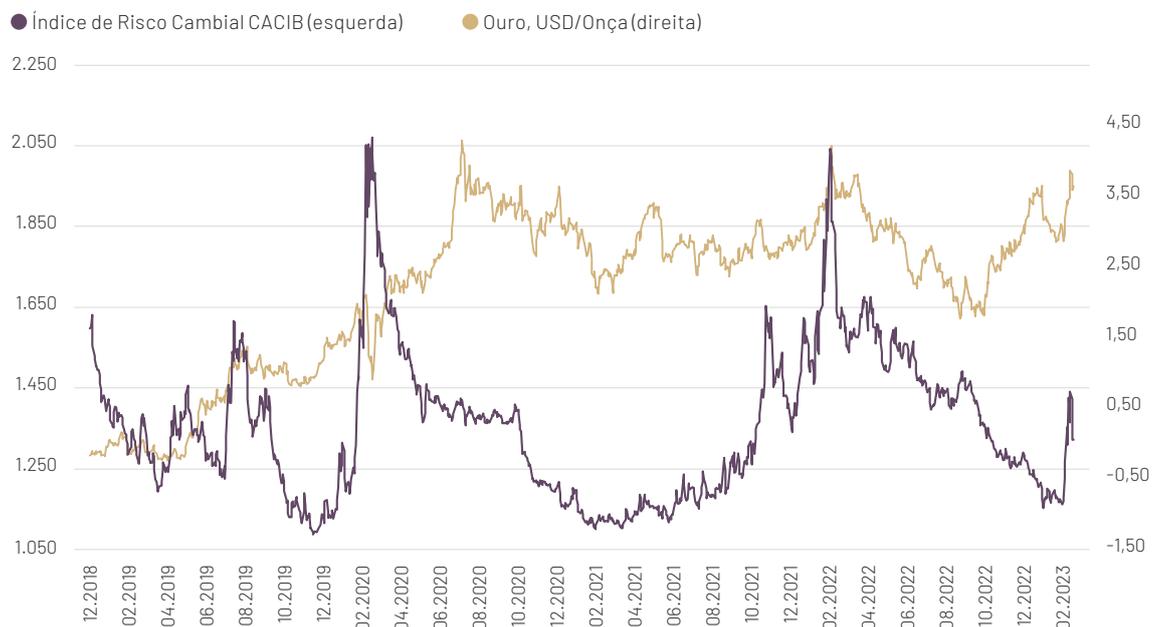
Como foi destacado no mês passado, a moeda japonesa sempre foi usada como uma boa moeda de cobertura macro nas carteiras em tempos de crise. Vimos alguma valorização do JPY este mês, mas considerando modestamente as forças negativas das expectativas de taxas mais baixas nos EUA. A reabertura gradual da China durante o próximo ano será um impulso para a economia do Japão, seu saldo de conta corrente e o JPY. Uma rodada potencialmente forte de negociações salariais na primavera será um elemento chave para a política monetária do Banco do Japão e o JPY.

XAU

Uma perspectiva construtiva

O ouro se beneficia de duas forças positivas: primeira, é visto como um hedge de inflação, segunda, atua também como uma cobertura contra aversão ao risco em tempos de crise bancária potencial (Gráfico 4). É, portanto, um beneficiário chave das condições atuais do mercado, com os investidores procurando aumentar ainda mais sua exposição. A longo prazo, se o dólar americano enfraquecer ainda mais em 2023, deverá ajudar o ouro a recuperar parte de seu brilho, especialmente se o suporte estrutural das compras do banco central for mantido.

GRÁFICO 4: O OURO SE BENEFICIA DE UM AMBIENTE DE RISCO AGRAVADO



Fontes: Bloomberg, Crédit Agricole CIB, Indosuez Wealth Management.

Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset

Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS

- **Crescimento:** um cenário de crescimento abaixo da tendência nas economias avançadas, mas com uma revisão para cima da atividade econômica americana em 2023 devido a expectativas de um primeiro trimestre mais forte que retarde a contração do PIB para o final de 2023. Aumento da probabilidade do cenário de risco justificado pelo impacto dos eventos no setor bancário sobre as condições de empréstimo. Crescimento modesto na zona do euro este ano, com riscos com tendência ascendente, parcialmente dependente da reabertura da China.
- **Inflação:** cenário de raiz quadrada mantido com preços subjacentes mais rígidos desde que os salários impulsionem a inflação dos serviços, enquanto a flexibilização da cadeia de abastecimento deve contribuir para a desinflação das mercadorias. Os preços da energia estão enfraquecendo, mas o efeito retardado do aumento dos custos de energia e de um inverno seco continua aumentando os preços dos alimentos.
- **Bancos centrais:** eventos recentes no setor bancário não alteram nossas expectativas de taxas terminais, pois o foco permaneceu na inflação, mas isto deve levar os bancos centrais a adotarem uma abordagem mais cautelosa na via do aumento das taxas. Além disso, após terem injetado liquidez para lidar com esta crise, é provável que eles moderem suas políticas restritivas com relação à redução da liquidez no mercado.
- **Rendimentos:** a última temporada de resultados não revelou nenhum desastre e as revisões de rendimentos estão se estabilizando tanto nos EUA quanto na Europa, o que é um fator de apoio às avaliações, embora continuemos a esperar que os níveis de margem diminuam junto com a desaceleração macroeconômica global.
- **Ambiente de risco:** a volatilidade está de volta à luz dos recentes eventos bancários, levando também a mais incertezas nas decisões de política monetária. Os riscos no cenário macro são elevados (contração das condições financeiras globais e estabilidade financeira, rigidez da inflação) enquanto os riscos externos, especialmente na frente geopolítica, ainda precisam ser cautelosamente monitorados.

ALOCAÇÃO DE ATIVOS

AÇÕES

- Nas últimas semanas, mantivemos uma abordagem geral cautelosa e estivemos prontos para realocar as reservas de caixa no mercado. Correções recentes do mercado e o aumento da volatilidade oferecem oportunidades para redistribuir nossa liquidez a fim de realizar uma recuperação tática em ações de mercados desenvolvidos, trazendo-nos de volta à neutralidade patrimonial em nossas carteiras.
- Continuamos a redirecionar nossa carteira para ações globais, reduzindo o peso das defensivas dentro da carteira. Ainda somos cautelosos nos setores cíclicos (com algumas exceções em setores com grandes descontos). É certo que o recente declínio nas taxas de longo prazo foi um pouco rápido e muito favorável aos títulos de crescimento, mas ainda assim estaremos futuramente procurando oportunidades no mercado.
- De uma perspectiva geográfica, isto se traduz em uma redução de nossa subponderação em ações europeias e em um aumento da exposição a ações americanas em nossas estratégias mais arriscadas. Mantemos uma perspectiva construtiva sobre as ações chinesas, especialmente as altamente sensíveis à atividade econômica doméstica, já que a atual reabertura deve beneficiar inicialmente esta temática. A prudência a longo prazo é devida ao processo de desalavancagem em andamento.

RENDA FIXA

- O aumento da volatilidade dos mercados de títulos proporciona oportunidades para executar estratégias de duração. Após a recente caça à qualidade que elevou os títulos públicos, consideramos o recente salto muito otimista, pois acreditamos que os banqueiros centrais devam continuar a se concentrar no combate à inflação. Como tal, rebaixamos nossa convicção nos títulos públicos a longo prazo e permanecemos com subponderação no prazo em nossas carteiras. Preferimos a parte curta da curva de juros para aproveitar os níveis compra atrativos.
- Viramos positivos quanto ao recuo da inflação nos níveis atuais, que acreditamos não refletir as questões estruturais de inflação enfrentadas pelas economias desenvolvidas.



Preferimos
O FINAL CURTO
da curva de juros

- Nos mercados de crédito, a preferência por dívida corporativas de grau de investimento de empresas com fortes fundamentos contra as de alto rendimento em um contexto de deterioração das condições de financiamento para os emissores e de maior seletividade esperada futuramente dos investidores. Surge muito valor no segmento da dívida financeira após a liquidação, mas a seletividade continua sendo fundamental.
- Posições detidas sobre dívida do mercado emergente em moeda local a partir de uma visão estratégica, especialmente para fins de reporte e uma fraqueza esperada do dólar este ano, enquanto admitimos avaliações mais rígidas em uma base tática.

MERCADOS CAMBIAIS

- Embora o dólar americano possa se beneficiar de seu estatuto de porto seguro nas turbulências de mercado de curto prazo, ele está perdendo progressivamente sua vantagem de rendimento – que atuou como uma força de apoio no ano passado – limitando sua atratividade em uma perspectiva de médio prazo.
- O estreitamento do *spread* transatlântico nas taxas de juros de curto prazo é a favor da moeda comum da zona do euro, com o BCE mantendo firme sua posição com um aumento da taxa de 50 pb em março. Enquanto isso, a perda de confiança no Credit Suisse (resultando em uma redução da exposição dos investidores aos bancos europeus) e a continuação do alto risco geopolítico na região suportam a ideia de um euro com limite de variação nos próximos meses.
- O franco suíço continua constituindo uma cobertura atraente apesar do recente evento do Credit Suisse, pois os fundamentais suíços mais convincentes e o diferencial de taxas reais são favoráveis à moeda.
- Continuamos gostando da moeda japonesa como uma cobertura macro nas carteiras, mas também como uma oportunidade tática para nos beneficiarmos de uma potencial revisão da política monetária do Banco do Japão, que deve enfrentar cada vez mais pressão na inflação caso os salários continuem sua tendência ascendente.
- A corrida ao ouro provavelmente foi longe demais e poderá ser sensível a uma reversão das taxas reais. Entretanto, mantemos uma visão construtiva a longo prazo quanto ao metal precioso, pois ele deve se beneficiar tanto da atividade de compra dos bancos centrais quanto de uma postura potencialmente menos restritiva dos bancos centrais no futuro.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 23 DE MARÇO DE 2023



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	3,43%	-45,02	-44,82
França 10 anos	2,72%	-23,40	-38,80
Alemanha 10 anos	2,19%	-28,30	-37,30
Espanha 10 anos	3,24%	-19,80	-40,80
Suíça 10 anos	1,17%	-27,30	-44,50
Japão 10 anos	0,30%	-20,10	-11,40

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	35,67	1,55%	2,75%
Títulos da Dívida Pública em EUR	197,02	1,59%	2,26%
High yield em EUR Corporativo	197,92	-0,69%	2,27%
High yield em USD Corporativo	302,75	-0,20%	2,04%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	303,76	2,85%	2,83%
ME Corporativos	43,41	0,21%	1,52%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9928	0,33%	0,33%
GBP/USD	1,2287	2,28%	1,69%
USD/CHF	0,9165	-1,87%	-0,87%
EUR/USD	1,0831	2,22%	1,18%
USD/JPY	130,85	-2,86%	-0,21%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	22,61	1,47	0,94

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	3.948,72	-1,59%	2,84%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.499,60	-5,16%	0,64%
STOXX Europe 600	446,22	-3,52%	5,02%
Topix	1.957,32	-0,91%	3,47%
MSCI World	2.696,85	-1,48%	3,62%
Shanghai SE Composite	4.039,09	-1,57%	4,33%
MSCI Emerging Markets	977,78	-1,01%	2,24%
MSCI Latam (América Latina)	2.067,22	-7,91%	-2,87%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	186,46	-0,93%	-2,88%
MSCI Asia Ex Japan	638,74	-0,13%	3,15%
CAC 40 (França)	7.139,25	-2,44%	10,28%
DAX (Alemanha)	15.210,39	-1,71%	9,24%
MIB (Itália)	26.482,21	-2,92%	11,71%
IBEX (Espanha)	8.970,00	-2,83%	9,00%
SMI (Suíça)	10.718,54	-4,71%	-0,10%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	4.116,00	-3,45%	0,51%
Ouro (USD/Onça)	1.993,40	9,39%	9,29%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	69,96	-7,20%	-12,83%
Prata (USD/Onça)	23,14	8,63%	-3,73%
Cobre (USD/Tm)	9.031,00	1,43%	7,87%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,15	-6,91%	-51,87%

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

RETORNOS MENSIS 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

DEZEMBRO DE 2022	JANEIRO DE 2023	FEVEREIRO DE 2023	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (23 DE MARÇO DE 2023)
0,48%	9,69%	1,74%	-0,13%	5,02%
-0,39%	8,18%	1,35%	-0,91%	4,33%
-1,60%	7,85%	0,91%	-0,93%	3,62%
-1,64%	7,37%	-2,10%	-1,01%	3,47%
-3,12%	7,00%	-2,53%	-1,48%	3,15%
-3,44%	6,67%	-2,61%	-1,57%	2,84%
-4,34%	6,18%	-4,41%	-1,59%	2,24%
-4,70%	4,42%	-6,36%	-3,52%	0,64%
-4,73%	4,29%	-6,54%	-5,16%	-2,87%
-5,90%	2,27%	-6,86%	-7,91%	-2,88%

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

MELHOR DESEMPENHO
⊕

PIOR DESEMPENHO
⊖



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^{er} - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341, acreditação: CE/2012-08;

- **Na Suíça:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respetivas sucursais e/ou agências suíças. O Folheto é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretivas da Associação Suíça de Banqueiros (ASB) relativa à independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretivas não são aplicáveis ao Folheto;

- **Em Hong Kong Região administrativa especial:** o Folheto é distribuído pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, 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 pela 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 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 5th 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.

© 2023, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: Getty Images.

Editado de acordo com 23.03.2023.

