

MONTHLY HOUSE VIEW

Julho de 2023

A IA como ferramenta contra o aquecimento global?

• Índice

01• Editorial	P3
"OS SETE MAGNÍFICOS"	
02• Foco	P4
A IA COMO FERRAMENTA CONTRA O AQUECIMENTO GLOBAL?	
03• Macroeconomia	P6
EM 2023, OS PESSIMISTAS ERRARAM	
04• Renda fixa	P8
NA SUPERFÍCIE, A CALMA É, MAIS UMA VEZ, A NORMA NO MERCADO DE RENDA FIXA	
05• Ações	P10
IA: NOVO PARADIGMA PARA OS MERCADOS DE AÇÕES?	
06• Forex	P12
A POLÍTICA MONETÁRIA RETOMA SEUS DIREITOS	
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

01 • Editorial

“OS SETE MAGNÍFICOS”



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Prezado(a) leitor(a),

O primeiro semestre do ano foi pautado por um desempenho notável dos índices de bolsas de valores, não obstante um contexto macroeconômico adverso. Contudo, por trás desse desempenho, está uma concentração nunca antes vista. Assim, e desde o início do ano, as empresas, que chamaremos daqui para a frente de “Os Sete Magníficos” (Apple, Microsoft, Google, Amazon, Tesla, Meta e Nvidia), registraram um desempenho equiponderado de mais de 50%. O “S&P 493”, que seria o “S&P 500”, principal índice norte-americano, sem “Os Sete Magníficos”, registrou apenas 2% de desempenho, demonstrando que, sob a superfície, a maior parte do índice está ficando para trás. O mesmo fenômeno ocorreu na Europa. Três títulos (ASML, LVMH, SAP) são responsáveis por metade do desempenho das ações na zona do euro desde o início do ano.

A deflagração inicial ocorreu com o lançamento do ChatGPT em novembro de 2022. Em seguida, a Nvidia teve resultados astronômicos, com aumento, em um único pregão, de 150 bilhões de dólares em sua capitalização, entrando assim no clube restrito de empresas que passaram a marca de um trilhão de dólares de capitalização. Desde então, a Inteligência Artificial (IA) passou a ser o tema predileto dos investidores. A tecnologia, e a revolução que daí resulta, são inegáveis, e é óbvio que os investidores estão dispostos a pagar, e até pagar muito caro, por qualquer empresa que participe desse movimento. Nicolas Mougeot redigiu este mês um artigo fascinante sobre o assunto (Foco, página 4). O debate se inflama: uma nova bolha? Ou um epifenômeno semelhante à empolgação com o “metaverso” no ano passado? Seja como for, apenas algumas empresas sairão grande vencedoras, e muitas outras estarão em risco. Ninguém pode ficar indiferente aos números da Nvidia – 200 vezes seus lucros atuais e 40 vezes suas vendas anuais. Fica difícil imaginar como a empresa poderá fazer melhor: em outras palavras, qualquer passo em falso, por mais pequeno que seja, será doloroso.

Quanto à macroeconomia, o crescimento norte-americano continua resiliente, com o consenso se ajustando, em tendência de alta e em linha com nossas previsões.

Nos Estados Unidos, a inflação continua sua queda para chegar a 4% em base anual. O Federal Reserve (Fed) até teria motivos para comemorar. Porém, para surpresa de todos, afirma agora que a inflação de base (que exclui preços de energia e alimentos) está demasiado elevada, justificando assim o retorno de uma postura austera em relação a sua política monetária. Jerome Powell disse que não é uma pausa, mas um “skip”. Os dois aumentos de taxas de juros já anunciados pelo Fed não convencem, nem o mercado nem a nós mesmos: apenas um aumento deve ocorrer em julho, seguido de um patamar. A consequência direta é uma curva de rendimentos ainda mais invertida: as taxas de juros de curto prazo são cada vez mais atraentes e continuamos a acreditar que esta ainda é a parte mais interessante da curva para os investidores, devendo-se evitar durações longas. Vários pontos de entrada irão se materializar. Estaremos atentos para nos posicionar.

Quem surpreendeu nas últimas semanas foi a China: os números evidenciam uma desaceleração da economia, o que levou o banco central a reduzir suas taxas de juros, e o mercado começa a antever medidas de apoio fiscal. Permanecemos otimistas em relação à Ásia e às ações chinesas por três motivos fundamentais: 1 - o nível de valorização está próximo de 10 vezes os lucros futuros (ante 20 vezes nas ações norte-americanas), com perspectivas de crescimento positivo de mais de 18% dos lucros, 2 - previsão de um maior apoio orçamentário e monetário, 3 - o mercado tem baixa participação de investidores globais e domésticos. Os investidores gostam de comprar o que está em alta: é o que chamamos de *momentum* ou dinâmica de mercado. Devido ao posicionamento subponderado em relação à China, qualquer retorno poderá gerar um efeito de *momentum* forte, e uma recuperação irá ocorrer.

Desejo uma leitura muito agradável desta edição, na qual vamos falar do impacto do aperto monetário na economia real e nos mercados, ainda que a explosão do tema da IA tenha mexido com a correlação tradicional entre taxas de juros de longo prazo e ações de tipo *Growth*.

A IA COMO FERRAMENTA CONTRA O AQUECIMENTO GLOBAL?



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment and Sustainability

O papel da IA na luta contra o aquecimento global é primordial, pois vem otimizar certos processos de produção e minimizar o uso de recursos. Não obstante, para atingir um impacto líquido positivo, seus criadores controlam os recursos necessários para seu desenvolvimento.

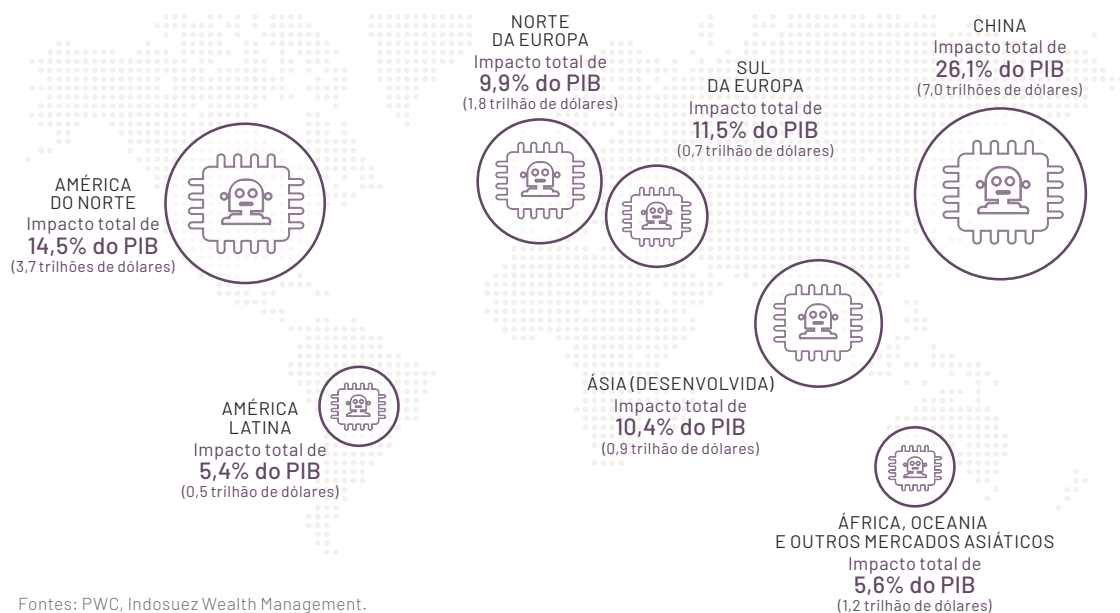
DESENVOLVIMENTO DA IA, UM ACELERADOR DE PRODUTIVIDADE

É difícil ignorar o fenômeno ChatGPT, a IA criada pela OpenAI que gera respostas, de forma bastante coerente, às perguntas mais diversas e variadas. De um ponto de vista econômico, além do burburinho na mídia no curto prazo, o desenvolvimento da IA pode, segundo um estudo da PwC, acelerar a produtividade em inúmeros setores, e contribuir com cerca de 15,7 trilhões de dólares para o PIB global até 2030. Este valor representa um aumento importante, já que, no final de 2021, o PIB mundial estava um pouco acima de 96 trilhões de dólares (gráfico 1).

Inúmeros são os setores que deverão se beneficiar com a adoção de métodos de IA, incluindo a saúde, os transportes e, claro, as tecnologias da informação.

Não obstante, a IA vem também suscitar inúmeras questões éticas, e alguns modelos têm a reputação de repetir ou até mesmo ampliar preconceitos comportamentais como, por exemplo, associando certas minorias a empregos de baixa remuneração. E quanto a seu impacto ambiental? Será que essa nova tecnologia irá contribuir para a luta contra o aquecimento global ou, pelo contrário, terá um impacto líquido negativo?

GRÁFICO 1: QUAIS REGIÕES SE BENEFICIARÃO MAIS COM A IA?



EFEITOS POSITIVOS DA IA

Antes de tudo, vejamos os efeitos positivos. Como qualquer nova tecnologia, a IA, associada ao *big data* poderá multiplicar por dez a produtividade em alguns setores em benefício do meio ambiente. Por exemplo, algumas empresas de máquinas agrícolas, como a John Deere e seus famosos tratores verdes, já recorrem à IA para otimizar as plantações. Incluídos estão sistemas de drones que podem visualizar as zonas secas em uma área agrícola a fim de minimizar a irrigação, ou o desenvolvimento de câmeras de alta resolução que diferenciam plantas cultivadas e ervas daninhas para otimizar o uso de fertilizantes. O setor dos transportes também é um dos que mais contribuem para as emissões de CO₂. A IA já está presente na automação de processos de logística (utilização de robôs para movimentação de pacotes) e deverá permitir a minimização dos prazos de entrega por meio de rotas otimizadas e da introdução de veículos com condução autônoma, levando a uma redução das emissões de gases do efeito estufa. A luta contra o aquecimento global também requer a redução da pegada de carbono das famílias. O recurso à IA permite reduzir a pegada de carbono de nossas habitações e escritórios, graças a uma automação residencial aprimorada e adoção de medidores inteligentes que permitem administrar de forma otimizada o uso de energia elétrica e de aquecimento, evitando assim os desperdícios de energia.



A IA
pode **REDUZIR**
A PEGADA DE
CARBONO
de nossas
habitações

IA E MEIO AMBIENTE

A IA não é neutra em termos de emissões de gases do efeito estufa. O próprio desenvolvimento de uma IA é caro: requer não apenas um enorme poder de computação, mas também bancos de dados gigantescos para o treinamento. Sem querer acusar, o GPT-3, o modelo por trás do ChatGPT, usa 175 bilhões de parâmetros. Um estudo da Universidade da Califórnia estima que seu treinamento

com dados gerou o equivalente a 552 toneladas de CO₂, representando aproximadamente o impacto de 550 voos entre Paris e Nova York. Este modelo foi treinado em dados disponíveis até 2021 e acaba por exigir atualização contínua, aumentando sua pegada de carbono. Além disso, os servidores utilizados para treinar o ChatGPT consomem água para o resfriamento.

De acordo com um estudo acadêmico recente de pesquisadores da Universidade da Califórnia e da Universidade do Texas, o ChatGPT “bebe” uma garrafa de água a cada 20 a 50 perguntas feitas. Em um momento em que surge a questão do acesso à água, este consumo de água pela IA pode vir a ser problemático. Nem tudo está perdido, já que os produtores de semicondutores e de placas de vídeo fazem esforços significativos para a redução do consumo de energia destes componentes.

MOTOR DE CRESCIMENTO

Em suma, a IA representa um excelente motor de crescimento, com um enorme potencial de ganhos significativos de produtividade. Dessa forma, a IA será certamente um aliado desempenhando um papel fundamental na luta contra o aquecimento global. No entanto, devemos estar atentos à sua pegada de carbono. Como as principais empresas que desenvolvem a IA são norte-americanas e chinesas, talvez seja necessário colocar a questão de sua tributação na Europa. Em dezembro passado, a União Europeia anunciou a introdução, até 2027, de um mecanismo de ajuste de carbono nas fronteiras. Isto implicará que as importações de aço, cimento, fertilizantes, alumínio e eletricidade fiquem sujeitas à compra de certificados de emissão de carbono, como se esses recursos tivessem sido produzidos no território europeu. Talvez devamos considerar acrescentar a IA à lista, de forma a garantir um impacto energético “justo” dessas novas tecnologias.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Strategist

Enquanto a economia norte-americana demonstra resiliência, o Japão está surpreendendo os investidores, e a Europa ainda pode surpreender com uma recuperação do turismo neste verão (no hemisfério norte). No segundo trimestre, a China foi uma decepção, mas ainda possui um forte potencial de recuperação.

JAPÃO: RUMO AO FIM DA DEFLAÇÃO

Este mês, o Japão teve destaque muito positivo na mídia, e é verdade que as coisas parecem algo diferentes. Atualmente em 3,5% em base anual, a inflação, que habitualmente é uma fraqueza estrutural do Japão, já está há nove meses acima da meta de 2% do banco central. A situação não muda muito (3,4%) mesmo excluindo os preços dos alimentos importados. Ainda que seja positivo constatar que os salários nominais começam a subir, o aumento de apenas 1% em base anual faz com que os consumidores continuem a perder o poder de compra, o que vem pesar nas despesas (vendas no varejo: -1,2% em base mensal). Neste contexto, o Banco do Japão deverá manter uma postura acomodática em 2023, deixando tempo à inflação para provar que sua trajetória é sustentável. Quanto à oferta, o setor industrial japonês resiste surpreendentemente bem em comparação a outros países desenvolvidos (o índice PMI de maio foi de 50,6, ante 43,2 na Alemanha), ao mesmo tempo que o setor de serviços se beneficiou da reabertura pós-pandemia no país e na China. Apesar da desaceleração mundial, o iene fraco deu sustentação às exportações, mas espera-se que o comércio desacelere até o final do ano. Revisamos ligeiramente nosso cenário de crescimento do PIB do Japão, com crescimento mais forte em 2023 do que em 2024 (tabela 1, página 7).



Em abril,
os salários
japoneses
SUBIRAM

1%

em base anual

ESTADOS UNIDOS: DESACELERAÇÃO NÃO É RECESSÃO

Mais uma vez, a economia norte-americana surpreendeu com a resiliência do mercado de trabalho (as vagas abertas ainda estão 40% acima dos níveis anteriores à pandemia) e do consumo (as vendas no varejo subiram 0,3% em maio, quando o mercado esperava uma queda de 0,1%).

Embora a ameaça de um novo aperto de crédito tenha assustado os investidores quanto ao comportamento dos consumidores, há muito apontamos a resiliência dos consumidores norte-americanos, apoiados por um mercado de trabalho forte, balanços patrimoniais saudáveis e excesso de poupança. Não obstante, podemos ver o consumo começar a perder força, com as taxas de juros dos cartões de crédito acima de 20% e uma taxa de poupança que começa a subir. Em junho, os consumidores escaparam ao pior cenário durante a negociação sobre o teto da dívida, mas o fim da moratória dos empréstimos estudantis fará com que o entusiasmo dos consumidores caia ainda mais. Neste ponto, não vemos como a economia dos Estados Unidos poderá evitar alguma forma de desaceleração no segundo semestre. Porém, esse é um fenômeno bem-vindo, já que é a única forma de controlar a inflação. A última leitura do IPC foi animadora (4% em base anual), especialmente porque os preços dos imóveis — o último grande fator que influencia a inflação — começam a cair (em variação mensal). Por fim, a aparente recuperação do setor imobiliário dos Estados Unidos continua desequilibrada. As restrições do lado da oferta continuarão a favorecer a construção, mas uma recuperação significativa do setor requer uma restauração da acessibilidade, seja por meio de taxas de hipoteca mais baixas ou de grandes reduções de preços, mas não esperamos que qualquer um destes ocorra em 2023.

ZONA DO EURO: DESINFLAÇÃO À VISTA

Em nossos cenários macroeconômicos para os Estados Unidos e para a zona do euro, a principal diferença reside no consumo privado. Os europeus não foram tão ativos em suas despesas após a pandemia. As taxas de poupança continuam elevadas no velho continente (14% no primeiro trimestre de 2023). Não obstante, permanecemos convictos de que a Europa continuará a se beneficiar de um setor de serviços robusto no próximo verão (no hemisfério norte). Isto pode até comprometer a recente desaceleração da inflação (de 7% para 6,1% em maio, em base anual), especialmente porque persiste o risco de os preços de produtos alimentícios serem afetados por condições climáticas adversas. É animador ver que os salários começaram a perder força depois de atingirem níveis elevados (o índice de custo da mão de obra caiu, em base anual, de 5,7% no quarto trimestre para 5% primeiro trimestre) e que a inflação dos bens, anteriormente impulsionada pelos preços de energia, começou a se estabilizar. A inflação será o principal fator de queda dos preços nos próximos meses – esperamos que seja o suficiente para tranquilizar o Banco Central Europeu (BCE) e fazer com que a instituição não vá além da taxa de juros terminal de 4% que prevemos.

CHINA: A RECUPERAÇÃO AINDA NÃO ACABOU

Terminamos nosso panorama da macroeconomia global com nossa principal convicção, a China. A recuperação foi decepcionante no segundo trimestre, com a produção industrial com destaque negativo (3,5% em base anual em maio, depois de 5,6% em abril). Como previsto, a recuperação foi principalmente interna e voltada para serviços. De certa forma, essa foi a parte mais fácil da recuperação, sendo os restaurantes e o turismo os principais beneficiários. A segunda parte da recuperação, mais geral, irá demorar mais do que inicialmente previsto pelos investidores. Para tal, é preciso restaurar a confiança dos consumidores, e o setor imobiliário precisa se estabilizar. Nesse sentido, as novas discussões sobre estímulos monetários e orçamentários voltados à retomada do emprego, principal ponto fraco da recuperação chinesa, são animadoras, assim como a recente estabilização dos preços no mercado imobiliário. Permanecemos convictos de que a recuperação chinesa, mesmo com a desaceleração do segundo trimestre, ainda tem um grande potencial devido às grandes quantidades da poupança das famílias ainda por desbloquear.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2023 A 2024, %

● Revisada para baixo desde o mês anterior

● Revisada para cima

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

NA SUPERFÍCIE, A CALMA É, MAIS UMA VEZ, A NORMA NO MERCADO DE RENDA FIXA



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipe Renda fixa

Ao tomarem distanciamento, e levando o tempo necessário para gerenciar as carteiras no médio prazo, os investidores de renda fixa estão voltando a recuperar uma certa visibilidade. O Fed e o BCE estão certamente chegando ao fim de seus programas de aumentos de taxas de juros. A retirada gradual da liquidez injetada em 2020 deverá restaurar os equilíbrios financeiros anteriores à COVID-19.

BANCOS CENTRAIS

A volta da inflação à meta de 2%, adotada pelos países desenvolvidos, não é um dado adquirido: o Canadá, a Austrália e a Inglaterra ainda lutam contra uma inflação de base superior à sua meta, recorrendo às taxas de juros de curto prazo como arma. Será esse um sinal do que está para vir para os Estados Unidos e na zona do euro? Não é o nosso cenário central, especialmente na zona do euro, onde a espiral de preços e salários não é tão intensa quanto no Reino Unido. O Banco da Inglaterra não tem outra saída a não ser continuar o aperto monetário, com o objetivo de quebrar a dinâmica do mercado de trabalho.

As curvas de rendimento continuam a enviar sinais paradoxais aos investidores de renda fixa: com -97 pontos base no momento da redação deste documento, os títulos norte-americanos de 2 a 10 anos estão retornando a seus níveis de inversão alcançados em março de 2023, antes da crise bancária. Este nível de inversão não era visto desde 1981. Enquanto alguns membros do Fed expressam a vontade de manter uma curva invertida para consolidar as expectativas de crescimento e inflação no médio prazo, os investidores continuam a antecipar uma recessão que se faz esperar. Exceto no setor industrial, onde a contração é constante desde o final de 2022.

ATIVOS NÃO LISTADOS: IMPACTO DO APERTO DAS CONDIÇÕES FINANCEIRAS

Estamos a assistir a um aperto das condições de crédito em todas as regiões do planeta. O mercado imobiliário é o primeiro a ser afetado, e de formas muito diferentes em função dos países: setor imobiliário comercial nos Estados Unidos, residencial na Suécia e na Europa continental. Em última análise, o risco imobiliário afeta os investidores de ativos não listados (bancos, seguradoras, fundos de dívida imobiliária) e os investidores em ações e renda fixa desse setor. Estes últimos já sofreram quedas significativas de preços desde o final de 2021 (gráfico 2, página 9), transpondo o aumento dos prêmios de risco. As agências de classificação de risco estão começando a rebaixar as empresas mais fracas. Estas últimas, para recuperar o interesse dos investidores, estão gerenciando ativamente seus passivos (aumentos de capital), reorganizando suas carteiras de ativos (vendas a preços razoáveis) e revisando sua governança (mudança de administração). Em uma perspectiva de longo prazo, este setor merece um olhar mais atento: no entanto, são necessárias fortes competências analíticas para evitar armadilhas.



As TAXAS
DE JUROS DO
REINO UNIDO
em sua máxima
desde
SETEMBRO
DE 2022

Nos mercados privados, também existem outros segmentos impactados pelo aumento das taxas de juros e pelo refluxo da liquidez. Altamente endividadas, as empresas do segmento de *leverage loans* (ou seja, que usam alavancagem de dívida) passam por um aumento exponencial de suas despesas com juros. Nos Estados Unidos, o mercado da dívida privada registrou 18 calotes desde o início do ano, mais do que nos anos de 2021 e 2022 juntos. Essa tendência irá provavelmente persistir devido a uma combinação de taxa de financiamento mais elevada e de uma desaceleração das vendas ou dos lucros.

CRÉDITO

Recentemente, a coincidente redução da volatilidade nos mercados de ações e de taxas de juros permitiu que os mercados de crédito apresentassem um desempenho superior. Em um cenário de verão no hemisfério norte sem grandes choques, os investidores encontram boa proteção para manter crédito emitido por empresas líderes e com boa classificação. Agora, a remuneração da liquidez está em concorrência com os prêmios de risco, incluindo ações. Não obstante, o crédito de curto prazo tem muitas vantagens:

- Remuneração no prazo (entre 1 e 3 anos);
- Proteção contra um aumento sustentando das taxas de juros ou prêmios de risco (por exemplo, o ponto de equilíbrio para um rendimento atual de 5,10% neste segmento é de cerca de 7,75% no horizonte de um ano);

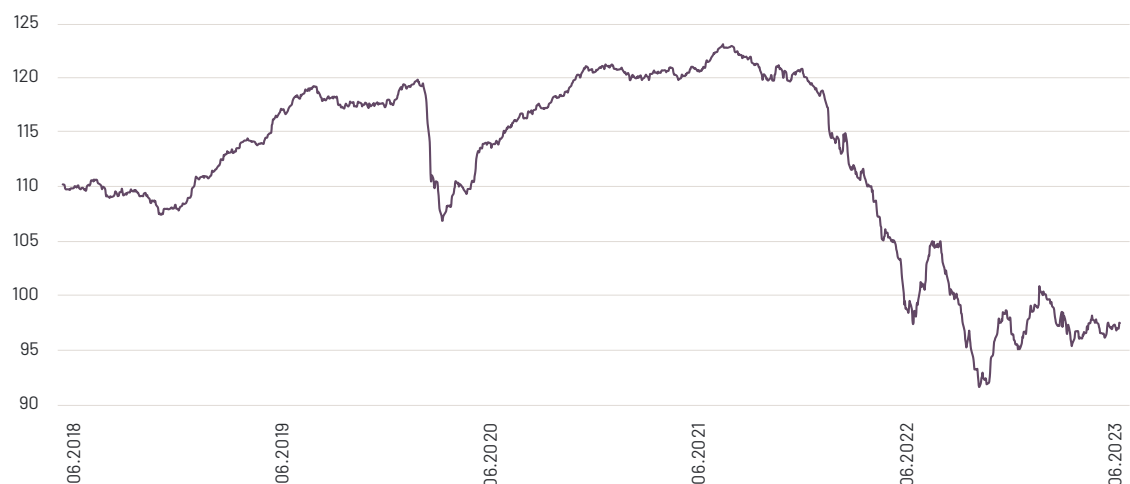
- Assimetria favorável em relação ao caixa (as taxas de juros de curto prazo podem cair em três anos) e às ações (é necessário um ganho de capital para exceder o rendimento).

Ajustado pela volatilidade, única forma relevante de comparar o desempenho das classes de ativos entre si, o desempenho do mercado de crédito é superior ao dos outros mercados.

AMÉRICA LATINA

Em termos de diversificação geográfica, o mercado latino-americano oferece uma alternativa atraente para investimentos denominados em dólares. O *momentum* de crescimento e de inflação são mais previsíveis do que na Ásia, com um menor risco geopolítico. As empresas nacionais se beneficiam do forte consumo local e, ante um contexto de tensões sino-americanas, se beneficiam da vontade dos Estados Unidos de integrar a produção industrial no continente pan-americano. Tomando o Brasil como exemplo, a moeda do país se valoriza em relação ao dólar, ajudada pela SELIC, taxa básica de juros do Banco Central do Brasil, que está em um patamar, reconhecidamente altíssimo, de 13,75% desde meados de 2022.

GRÁFICO 2: EVOLUÇÃO DO ÍNDICE IMOBILIÁRIO IBOXX, EUR



Fontes: Iboxx, Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

IA: NOVO PARADIGMA PARA OS MERCADOS DE AÇÕES?



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição
da equipe de Ações

Os mercados de ações dos Estados Unidos seguem em alta, impulsionados pelas perspectivas de crescimento da IA, bem como pela decisão do Fed de manter as taxas de juros inalteradas pela primeira vez em 15 meses. A explosão da temática da IA generativa abalou a correlação tradicional entre taxas de juros de longo prazo e ações de tipo *Growth*, colocando a Nasdaq e as ações tecnológicas de novo no cerne das atenções.



S&P 500
cruza o limite
simbólico de
4.200
PONTOS

ESTADOS UNIDOS

Tendo como pano de fundo um desfecho favorável das negociações sobre o aumento do teto da dívida nos Estados Unidos, o S&P 500 quebrou a marca simbólica de 4.200 pontos em junho — patamar que já tinha tentado superar várias vezes desde o início do ano. O mercado de ações norte-americano se beneficia principalmente da temática da IA. O que o mercado já chama de “Os Sete Magníficos” é o que realmente explica a alta anual de quase 85% do Nasdaq 100. Essas grandes empresas de tecnologia americanas são todas atores-chave e líderes na área da IA. Assim, existem divergências muito significativas no próprio mercado norte-americano, com o Nasdaq 100 crescendo 38% ao ano, ao passo que o Russell 2000, o Dow Jones ou o S&P 500 equiponderado registram desempenhos que variam de 3% a 7%. Por fim, deve-se notar que, mesmo com um ano de 2022 muito negativo para as grandes capita-

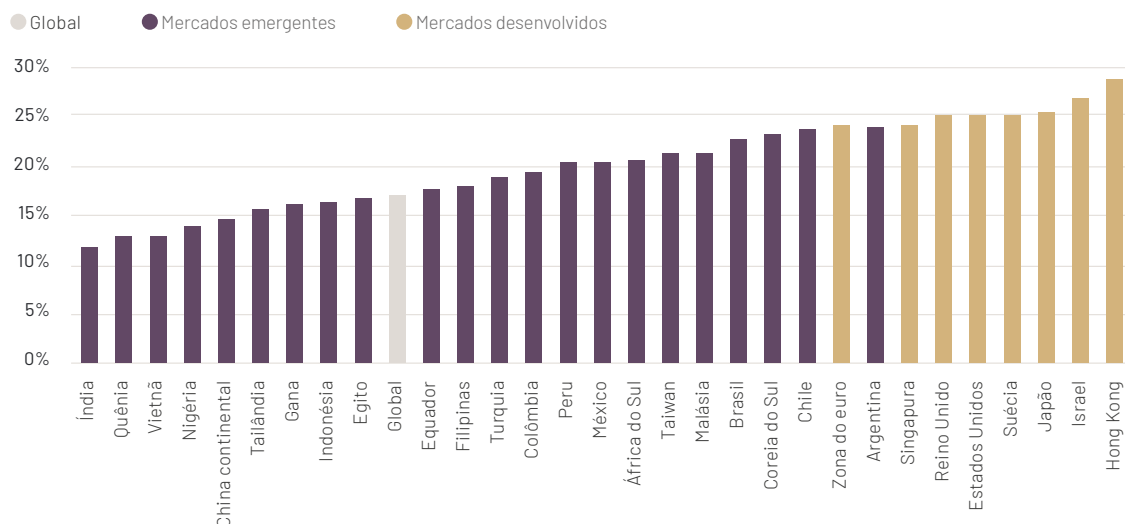
lizações tecnológicas norte-americanas, estas são, de longe, as empresas que mais contribuíram para o desempenho do MSCI World nos últimos 10 anos.

EUROPA

O mercado de ações europeu passou por algumas realizações de lucros nas últimas semanas.

Não obstante, mantemos nossa opinião positiva sobre as ações europeias. Os últimos dados divulgados evidenciam uma desaceleração da inflação mais rápida do que o esperado, principalmente devido ao preço do gás, que voltou ao seu nível anterior à guerra na Ucrânia. Adicionalmente, a recuperação chinesa continua a beneficiar os exportadores europeus. Além disso, o posicionamento em ações europeias está fraco no momento, de acordo com os dados de fluxo cumulativo.

GRÁFICO 3: PARCELA DE EMPREGOS EXPOSTA À AUTOMAÇÃO DA IA, %



Fontes: Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.

Além disso, a Europa é a região com as maiores revisões de lucros no ano passado, e as expectativas de lucro por ação (número de revisões para cima versus revisões para baixo) permanecem tão boas na Europa quanto nos Estados Unidos. Por último, em termos de níveis de valorização, as ações europeias ainda parecem atraentes, tanto historicamente quanto em termos relativos (especialmente em comparação com os Estados Unidos).

CHINA

Na China, a força da recuperação econômica tem sido decepcionante, e as revisões de lucros estão novamente em tendência de baixa. Não obstante, permanecemos otimistas no médio prazo, já que os números recentes, abaixo das expectativas, deverão ser acompanhados por mais estímulos e medidas de recuperação direcionadas aos setores com dificuldades. Nosso cenário continua a prever um aumento da demanda dos consumidores. De modo mais geral, a China continua a oferecer uma valorização atraente, em um contexto de reabertura de sua economia e de apoio gradual à política monetária. Os riscos geopolíticos também estão a pesar na percepção do mercado chinês.

JAPÃO

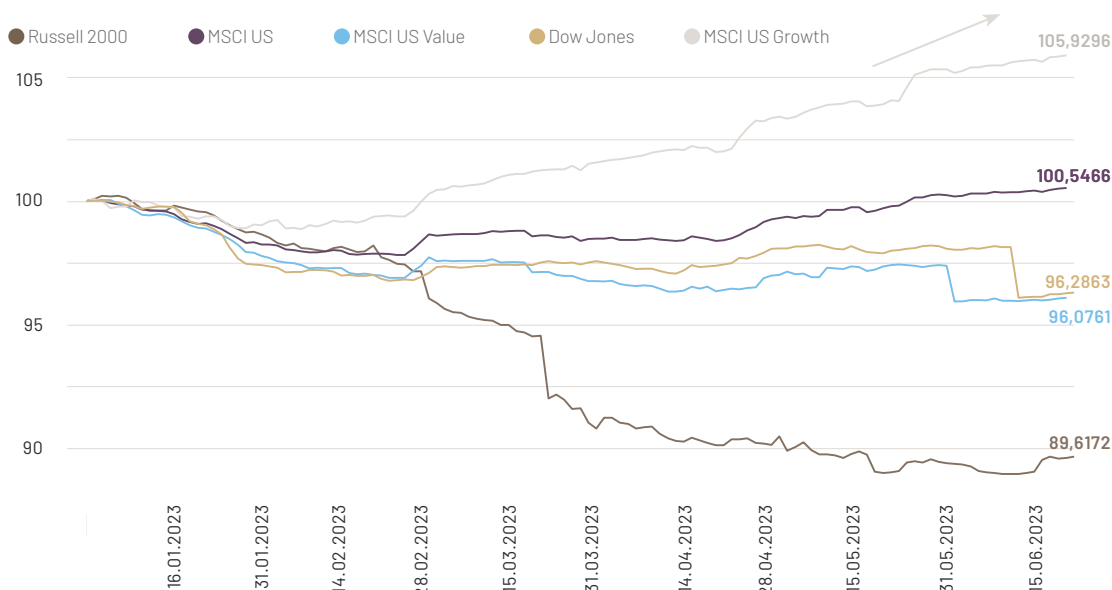
O Japão pode ser uma alternativa para fazer face à reabertura da China. Retorno da inflação após anos de deflação, crescimento econômico retomando

seu ímpeto, reformas estruturais da Bolsa de Tóquio em um mercado ainda muito pouco explorado — os astros parecem se alinhar para o mercado japonês. Quando se trata de melhorar a produtividade por meio da IA, o Japão pode vir a ser um dos principais beneficiários potenciais (gráfico 3, página 10). O índice Nikkei acaba de voltar a níveis não vistos há três décadas. Essa recuperação, rápida e impressionante, é contrabalançada pela queda acentuada do iene, o que torna o mercado ainda acessível para os investidores estrangeiros.

ESTILOS DE INVESTIMENTO

Em termos de estilo, continuamos a construir gradativamente nossa exposição ao estilo *Growth*. A recente alta das taxas de juros de longo prazo, que tradicionalmente penaliza as ações *Growth*, não teve o efeito esperado. De fato, a explosão da temática da IA generativa abalou esta correlação tradicional, colocando a Nasdaq e as ações tecnológicas de novo no cerne das atenções. Embora o índice tenha passado por uma alta impressionante, esta tem sido relativamente concentrada. Continua a existir uma parte mais estrutural do mercado que ainda pode se valorizar, principalmente graças à melhoria da dinâmica dos lucros (gráfico 4). Depois, deverão se suceder temáticas *Growth* mais amplas, como a cloud, a segurança cibernética, a robótica, etc.

GRÁFICO 4: REVERSÃO DAS REVISÕES DE LUCROS PARA A MAIORIA DOS ÍNDICES DOS EUA



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Observação: O entusiasmo com a IA não é a única explicação para a recuperação do mercado de ações norte-americano observada nos últimos meses. As revisões de lucros do índice MSCI US Growth também são as que mais estão em alta.



Maxime GARCIA
Investment Strategist

Encontramos uma forte correlação entre o diferencial de taxas de juros e o desempenho no mercado cambial. Com o Fed em dificuldades para convencer o mercado, é provável que o dólar perca terreno, enquanto o euro se beneficia de um BCE visto como mais austero. O iene aguarda uma mudança na política monetária para ter um desempenho superior, e o yuan chinês pode ser afetado por um Banco Popular da China com viés de baixa.

DÓLAR

Perda de *momentum*

O índice do dólar (DXY Index) vem perdendo terreno desde o início de junho. Antes de mais, a resiliência dos dados macroeconômicos e a redução do risco de uma crise bancária alimentaram o apetite ao risco dos investidores e, conseqüentemente, reduziram a demanda pelo dólar como porto seguro. Ao mesmo tempo, o ressurgimento de uma forte correlação entre divergência da política monetária e valorização de várias moedas pesou sobre o dólar (gráfico 5). A moeda norte-americana caiu 1,2% após a última reunião do Fed, na qual o banco central decidiu não aumentar suas taxas de juros.

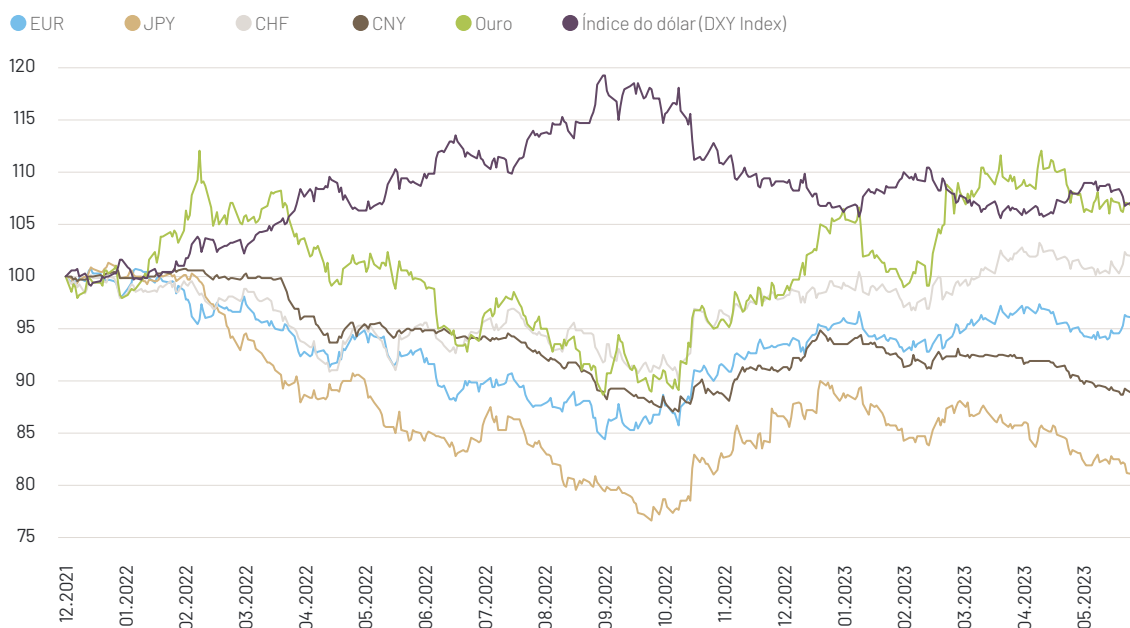
Esta reunião também deixou os investidores céticos quanto aos dois aumentos adicionais de taxas de juros, que eram esperados até o final do ano, de acordo com os *dot plots* (gráfico representativo das projeções relativas à evolução das taxas de juros).

EURO

A recuperar o atraso no ciclo de aperto

O euro se recuperou em relação ao dólar, com alta de 1,6% desde a reunião de junho do BCE. A moeda única tem sustentação graças a um banco central que continua seu ciclo de aperto e mantém uma postura austera, ante um Fed percebido como menos convincente.

GRÁFICO 5: DESEMPENHO DAS MOEDAS, BASE 100 = 31.12.2022



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

A reabertura da China e a ausência de recessão em 2023 também deverão continuar a ter um impacto positivo no euro. Em contrapartida, inúmeros elementos positivos já foram precificados e os investidores já estão sobrecomprados no euro. Assim, permanecemos positivos, porém com uma abordagem conservadora quanto ao par EUR/USD, baixando nossa meta de longo prazo para 1,07-1,11.



O FRANCO
SUIÇO
E O OURO
se beneficiam
de seu status
de PORTOS
SEGUROS

IENE JAPONÊS

À espera

A constante postura acomodatória do Banco do Japão fez o par USD/JPY ficar acima de 140, o que desencadeou novas intervenções verbais dos decisores políticos japoneses. Assim, não descartamos a possibilidade de uma intervenção no mercado cambial nos próximos meses. Além disso, embora as pressões inflacionárias ainda não estejam provocando mudanças na política monetária, a tendência pode ser revertida ante uma depreciação contínua do iene. Por fim, os investidores reduziram amplamente suas posições compradas nesta moeda, e seu status de porto seguro deverá proporcionar sustentação. Se houver uma mudança em termos de política, o par USD/JPY poderá chegar a 130.

YUAN CHINÊS

Afrouxamento monetário como fator de enfraquecimento

O par USD/CNY valorizou-se, com o Fed relativamente bem mais austero que o Banco Popular da China, e com dados chineses mais fracos do que o previsto. Não podemos descartar uma alta de curto prazo do par USD/CNY, principalmente se os dados econômicos chineses não atenderem às expectativas. Além disso, a queda das taxas de juros do banco central chinês sugere que os *spreads* de rendimento entre os Estados Unidos e a China irão aumentar ainda mais, afetando certamente a moeda. Prevemos uma faixa de negociação entre 6,90 e 7,30 para o par USD/CNY.

FRANCO SUIÇO

Entre porto seguro e banco central restritivo

O franco suíço deverá continuar a ter sustentação por parte do banco central, com uma inflação ainda acima de 2%. É possível que possam vir a ocorrer intervenções no mercado cambial, se já não tiverem ocorrido (embora o Banco Nacional da Suíça não o tenha confirmado oficialmente), pois as reservas cambiais do banco central caíram de cerca 900 bilhões de francos suíços, em julho de 2022, para aproximadamente 700 bilhões atualmente. Além disso, em um ambiente marcado por muita incerteza, o status de porto seguro do franco suíço continua atraente. Embora o potencial de alta adicional seja limitado, permanecemos positivos e prevemos, para o par EUR/CHF, uma faixa de 0,97 a 1,00.

OURO

Sempre atraente como proteção contra as incertezas

O ouro está se afastando de suas máximas e caiu 2% desde o início do mês, com a recalibração do Fed e um dólar persistentemente alto pesando sobre os preços. O acordo do teto da dívida aliviou alguns temores do mercado e, pela primeira vez em um ano, a demanda dos bancos centrais ficou negativa em abril. No entanto, esta é mais uma dinâmica local (o banco central turco foi o principal vendedor) e não tanto uma mudança estratégica de longo prazo. O status do metal amarelo como porto seguro permanece intacto, o que lhe deve permitir continuar a capturar parte da demanda dos investidores. O ouro deve continuar a se movimentar entre 1.900 e 2.000 dólares por onça.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** mantemos nosso cenário de crescimento mundial em 2023, amplamente impulsionado pelos países emergentes (liderados pela China). Este ano, esperamos um crescimento modesto na Europa (+0,5%), mas integrando, ainda assim, uma divergência econômica entre os países. Do outro lado do Atlântico, a economia também está a regressar à normalidade, porém com uma resiliência mais forte dos consumidores norte-americanos, o que explica um crescimento para 2023 superior ao da zona do euro (+1,1%).
- **Inflação:** a desinflação já está a ocorrer nas economias avançadas, sustentada por efeitos de base significativos sobre os preços de energia, mas também por melhorias nas restrições de suprimento no setor industrial. No entanto, o risco permanece em alta.
- **Bancos centrais:** o Fed deverá realizar um aumento de 25 pontos base em sua próxima reunião antes de manter suas taxas de juros de curto prazo em níveis elevados enquanto a inflação de base permanecer em trajetória de alta. Na zona do euro, o BCE continuará a aumentar suas taxas de juros (ainda são esperados dois aumentos), ao mesmo tempo que a instituição financeira também poderá acelerar seu aperto quantitativo nos próximos meses.
- **Resultados corporativos:** as revisões de lucros se mostraram resilientes, principalmente na Europa, com as empresas deste continente conseguindo manter margens altas ao repassar custos mais altos em seus preços de venda. Do outro lado do Atlântico, a dinâmica de revisões está melhorando, impulsionada por empresas de tecnologia que estão aproveitando perspectivas extremamente lucrativas em torno da IA.
- **Ambiente de risco:** nas últimas semanas, os fatores de risco diminuíram (resolução do teto da dívida nos Estados Unidos, e retorno das condições financeiras aos níveis de antes da crise do Silicon Valley Bank). Neste contexto, a volatilidade das ações continuou a perder força,

e funciona como um fator de sustentação para os ativos de risco. No sentido inverso, é provável que a volatilidade das taxas de juros continue em níveis elevados.

ALOCAÇÃO DE ATIVOS

Ações

- Embora reconheçamos que o ambiente atual é mais favorável aos ativos de risco, com uma melhora das expectativas do mercado, e com um retorno gradual dos fluxos aos mercados de ações nas últimas semanas, alguns indicadores técnicos requerem uma abordagem conservadora no curtíssimo prazo. Em contrapartida, continuamos atentos às oportunidades para redistribuir nossa liquidez.
- Do ponto de vista geográfico, mantemos a nossa visão positiva quanto às ações europeias, que mantêm níveis de valorização atraentes, tanto em termos absolutos quanto relativos. No entanto, a resiliência da atividade econômica nos Estados Unidos, bem como a ascensão da IA, nos levam a adotar uma visão mais otimista sobre os mercados de ações norte-americanos.
- Na Ásia, o ambiente macroeconômico e financeiro em mudança no Japão está levando a um retorno dos fluxos internacionais para ativos de risco. Porém, a curto prazo, é necessária cautela, considerando a rapidez do movimento de recuperação que ocorreu nas ações. Ao mesmo tempo, mesmo com investidores estrangeiros se interessando pouco pelas ações chinesas, mantemos nossa recomendação inalterada. Essa região poderá realmente se beneficiar de novos esforços de apoio governo, ainda que as valorizações de mercado ainda nos pareçam exageradamente baixas.

Renda fixa

- Mantemos uma abordagem conservadora quanto aos títulos de dívida pública, e favorecemos uma menor sensibilidade a taxas de juros em nossas carteiras.



Os fatores de
RISCO
DIMINUÍRAM

- Em termos de posicionamento, continuamos a preferir as partes de curto prazo da curva de rendimentos na zona do euro e nos Estados Unidos, que se beneficiam de um diferencial de juros atraente. No sentido contrário, os títulos de dívida pública com vencimentos mais longos continuam a ser penalizados por uma forte volatilidade, bem como pela esperada reconstituição do prêmio de prazo nos próximos trimestres.
- No segmento de crédito, a dívida corporativa de qualidade e com vencimento de curto prazo continua a oferecer a melhor relação em termos de risco-retorno. O mercado de alto rendimento parece caro, especialmente considerando os níveis das taxas de refinanciamento dos emissores.
- Permanecemos positivos quanto à dívida emergente em moedas locais, cujos fundamentos seguem bem orientados, graças à boa gestão do ciclo inflacionário pelos bancos centrais emergentes.

Mercados de câmbio

- A resiliência da economia dos Estados Unidos, bem como o otimismo excessivo dos mercados quanto a possíveis cortes nas taxas de juros do Fed nos levaram a mudar taticamente nossa visão sobre o par EUR/USD. Com a mitigação de uma série de riscos macroeconômicos e financeiros, além de um ciclo de aperto mais perto do fim nos Estados Unidos do que na zona do euro, a paridade EUR/USD pode recuperar sua dinâmica de alta nos próximos meses.
- Nesta fase, os investidores continuam a evitar o iene, já que o Banco do Japão mantém uma política acomodatória, e isto apesar de uma alta da inflação. Não obstante, no curto prazo, os níveis atingidos pela moeda japonesa poderão levar a uma reação da instituição financeira para conter a dinâmica de queda. O retorno dos fluxos de compra nos mercados de ações japoneses também é um fator de sustentação.
- O metal amarelo entrou em fase de estabilização de preços, mas continua vulnerável a uma alta das taxas de juros reais no curto prazo. Não obstante, continuamos a comprar ouro em caso de correção, porque valorizamos seu papel como um ativo de cobertura em carteiras diversificadas.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
EUR 2 anos	=	=/-
EUR 10 anos	=/-	=/-
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	=/-	=
Títulos financeiros EUR	=/-	=
Investment grade USD	=	+
High yield USD	-	=
DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES		
Moedas fortes	=/-	=/+
Moedas locais	=/+	=/+
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)	=/+	=/+
China (CNY)	=	=
Ouro (XAU)	=/-	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 22 DE JUHNO DE 2023



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	3,79%	-2,28	-8,02
França 10 anos	3,02%	-7,60	-8,40
Alemanha 10 anos	2,49%	-3,00	-7,40
Espanha 10 anos	3,44%	-14,40	-20,50
Suíça 10 anos	1,03%	-5,50	-58,90
Japão 10 anos	0,37%	-5,00	-4,20

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	37,19	2,06%	7,14%
Títulos da Dívida Pública em EUR	195,29	0,02%	1,36%
High yield em EUR Corporativo	202,54	0,80%	4,66%
High yield em USD Corporativo	309,11	1,36%	4,18%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	299,16	-0,09%	1,28%
ME Corporativos	43,43	1,57%	1,57%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9803	0,92%	-0,93%
GBP/USD	1,2748	3,47%	5,50%
USD/CHF	0,8948	-1,20%	-3,21%
EUR/USD	1,0956	2,15%	2,34%
USD/JPY	143,11	2,18%	9,14%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	12,91	-6,23	-8,76

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.381,89	5,56%	14,13%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.502,03	-0,91%	0,67%
STOXX Europe 600	454,70	-0,32%	7,02%
Topix	2.296,50	7,01%	21,40%
MSCI World	2.930,37	4,77%	12,59%
Shanghai SE Composite	3.924,24	0,35%	1,36%
MSCI Emerging Markets	1.001,14	3,85%	4,68%
MSCI Latam (América Latina)	2.469,07	8,70%	16,01%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	192,19	4,13%	0,11%
MSCI Asia Ex Japan	638,97	3,14%	3,19%
CAC 40 (França)	7.203,28	-0,36%	11,27%
DAX (Alemanha)	15.988,16	1,23%	14,83%
MIB (Itália)	27.410,08	3,79%	15,62%
IBEX (Espanha)	9.364,70	2,73%	13,80%
SMI (Suíça)	11.183,42	-1,25%	4,23%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.784,00	9,02%	-7,59%
Ouro (USD/Onça)	1.914,01	-1,41%	4,93%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	69,51	-3,23%	-13,39%
Prata (USD/Onça)	22,47	-1,40%	-6,54%
Cobre (USD/Tm)	8.574,00	7,68%	2,41%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,61	13,05%	-4,72%

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

MARÇO DE 2023	ABRIL DE 2023	MAIO DE 2023	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (22 DE JUHNO DE 2023)
3,51%	1,46%	3,56%	8,70%	21,40%
3,29%	3,13%	0,25%	7,01%	16,01%
2,83%	1,92%	-1,25%	5,56%	14,13%
2,73%	2,69%	-1,41%	4,77%	12,59%
0,51%	1,59%	-1,90%	4,13%	7,02%
0,36%	-0,54%	-2,09%	3,85%	4,68%
0,04%	-1,34%	-3,19%	3,14%	3,19%
-0,46%	1,63%	-5,39%	0,35%	1,36%
-0,71%	3,48%	-5,72%	-0,32%	0,67%
-3,10%	-2,19%	-6,19%	-0,91%	0,11%

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 da Federal Reserve dos EUA.

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 Caquistão.

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:** 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 cumpriram 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;
- **Nos EAU:** 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 22.06.2023.

