



MONTHLY HOUSE VIEW

Outubro de 2023

Finanças sustentáveis: um trimestre paradoxal

• Índice

01• Editorial	P3
“CACHINHOS DOURADOS”	
02• Foco	P4
FINANÇAS SUSTENTÁVEIS: UM TRIMESTRE PARADOXAL	
03• Macroeconomia	P6
NA ENCRUZILHADA	
04• Renda fixa	P8
UM CASO DE SUCESSO GERALMENTE É O RESULTADO DE UM TRABALHO EM EQUIPE!	
05• Ações	P10
UM AMBIENTE DE TAXAS DE JUROS ELEVADAS POR MUITO TEMPO?	
06• Forex	P12
FORÇAS EM EQUILÍBRIO	
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



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Prezado(a) leitor(a),

Espero que os últimos meses tenham sido maravilhosos, com a família ou amigos, seja em busca do sol ou de frescor dependendo da região, ou longe das redes sociais para aproveitar o momento presente.

Nem muito quente, nem muito fria: é assim que podemos descrever a situação da economia norte-americana, mencionando o cenário econômico chamado de "cachinhos dourados". A metade do ano chegou com seu momento de pausa e reflexão: quem poderia ter dito, um ano atrás, que o Federal Reserve (Fed) iria comandar o pouso da economia norte-americana e evitar uma decisão que parecia inevitável? É perceptível que a economia norte-americana não para de surpreender desde o início do ano. Prova disso são as previsões de crescimento do PIB dos Estados Unidos em 2023, que estavam próximas de zero no início do ano e agora estão em torno de 2%. Logo no início do segundo trimestre, nós mesmos começamos a revisar para cima nossas previsões, sem cair no pessimismo excessivo. "A recessão que nunca chegou" pode vir a ser um best-seller de meados do ano que vem.

Este período acabou por ser (muito) quente para as taxas de juros de longo prazo dos Estados Unidos. Assim, no momento de redação deste documento, as taxas de juros dos títulos de renda fixa com vencimento de 10 anos passaram de 3,7% para 4,3%. Entretanto, a principal explicação está na taxa de juros real. A primeira fase do aumento das taxas de juros esteve ligada ao aperto da política monetária após os choques inflacionistas. No entanto, este recente aumento das taxas de juros reais resultou em uma estabilidade das expectativas de inflação, que agora oscilam em torno de 2,3% (ponto de equilíbrio nos títulos de 10 anos), enquanto as taxas de juros nominais continuaram a subir. O Fed restaurou sua credibilidade na luta contra a inflação ao manter uma narrativa de taxas de juros altas por mais tempo, levando o mercado a postergar e revisar os primeiros cortes nas taxas de juros ao longo do tempo. Dessa forma, uma primeira explicação para o aumento das taxas de juros de longo prazo estará ligada ao vigor da economia norte-americana, justificando uma taxa de juros real mais elevada. Uma segunda tem sua origem na reconstituição de um prêmio de prazo solicitado pelos investidores. Em outras palavras, há a oferta de uma taxa de retorno mais elevada para compensar o risco inerente à detenção de títulos de dívida pública de longo prazo, em comparação com os de prazo mais curtos. A oferta (emissão do Tesouro dos Estados Unidos para financiar a dívida pública) está em constante deriva: a dívida do país se aproxima de 32 trilhões de dólares, um aumento de 50% em 5 anos, e de 1,5 trilhão de

dólares após o acordo sobre o teto da dívida realizado em junho. São necessários mais investimentos para financiar os déficits relacionados à guerra, à transição energética e ao apoio para o consumo.

De fato, o financiamento dos déficits ligados à guerra, à transição energética e ao apoio para o consumo requerem mais investimentos. Por outro lado, investidores que normalmente compram títulos de renda fixa para investir seus dólares estão se afastando da moeda norte-americana. Seja por questões de diversificação ou em resposta às mudanças na política monetária interna, seja por razões políticas, eles querem reduzir sua dependência dos Estados Unidos. Como qualquer equação entre a oferta e a demanda, a questão será o ponto de equilíbrio.

Esta questão é crucial para a gestão de carteira. Nos últimos meses, a correlação entre os mercados de ações e o de renda fixa retornou a território positivo: as ações estão em queda porque as taxas de juros sobem (o preço da renda fixa cai ao mesmo tempo). Um investidor que comprou neste ano um título de renda fixa norte-americano com vencimento de 10 anos tem retorno negativo. O desempenho dos fundos diversificados de "50-50" sofre, bem como os fluxos: segundo a Morningstar, houve 20 bilhões de euros de saídas no final de junho, em comparação com 100 bilhões de euros de entradas em títulos de renda fixa (principalmente com prazos curtos) e no mercado monetário. Para um cliente privado, é impossível suportar esta volatilidade nas taxas de juros de longo prazo. Contudo, um ponto de equilíbrio irá restaurar o interesse pela renda fixa de longo prazo e proporcionará a diversificação necessária e, conseqüentemente, a atratividade em carteiras diversificadas.

De modo geral, estamos próximos da neutralidade em termos de duração, mas continuamos a favorecer o carregamento de até cinco anos. No final do primeiro semestre, passamos a estar positivos quanto a ações e mantemos uma visão otimista. Nas ações, as ligadas às energias renováveis passaram por um terceiro trimestre difícil: o aumento das taxas de juros de longo prazo teve um forte impacto nos planos de investimento a longo prazo destes projetos, bem como a inflação de custos, alterações na regulamentação nos Estados Unidos, ou mesmo problemas de inadimplência no estoque existente. Deixo o convite para ler o fascinante artigo "Finanças sustentáveis: um trimestre paradoxal" sobre este assunto nesta edição, bem como os artigos de nossos especialistas nas diferentes classes de ativos.

Boa leitura.



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy
& Sustainability



Fabrice DE SOUSA
Portfolio Manager

O terceiro trimestre foi um período difícil para as empresas de energia renovável, com perdas significativas para algumas. Embora, no curto prazo, não pareçam ter obtido grandes vantagens da conscientização ligada a um verão historicamente quente no hemisfério norte, as iniciativas públicas continuam fortes e deverão representar um apoio importante no longo prazo.



2023:
O VERÃO
MAIS QUENTE
já registrado no
hemisfério norte

No hemisfério norte, o verão de 2023 pode ter sido um ponto de virada na conscientização sobre o aquecimento global, dada a multiplicação de eventos climáticos vistos como excepcionais. O Canadá foi devastado por incêndios que emitiram mais CO₂ do que o Japão emite ao longo de um ano. Pela primeira vez, a Europa passou por alertas de ondas de calor em setembro. E, no mundo inteiro, o período de junho-julho-agosto foi o mais quente já registrado, com uma temperatura média de 16,77°C.

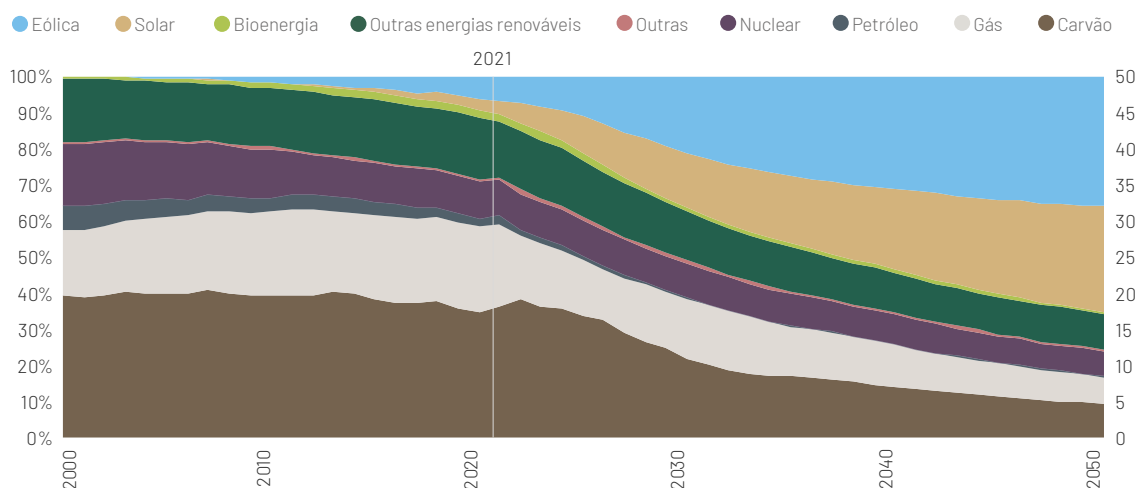
Paradoxalmente, ao mesmo tempo, muitas empresas especializadas em energias renováveis viram os preços de suas ações cair, tanto quanto as temperaturas subiram. Por exemplo, o índice Solactive European Renewable perdeu 10% no terceiro semestre, ao passo que o índice global STOXX 600 permaneceu quase inalterado. Como explicar que as empresas ligadas às energias renováveis não são as grandes vencedoras do aquecimento global?

A Orsted e a Siemens Energy, juntas, ilustram claramente os problemas do setor e a crise de confiança enfrentada. Para começar, essas empresas são novas e enfrentam uma crise de crescimento

caracterizada por qualidade e nível de exigência que não são adequados. A Siemens Energy teve perdas de mais de 7 bilhões de euros em sua capitalização na bolsa no final de junho, após anunciar uma provisão adicional de 1,3 bilhão de euros para sua divisão eólica resultante da compra da Gamesa. A qualidade de algumas turbinas, especialmente as produzidas na nova plataforma de montagem, está em questão. Considerando que 63.000 turbinas podem estar envolvidas, o problema é considerável.

Outro problema é que o modelo de negócios do setor de energias renováveis tem sido questionado. No final de agosto, foi a vez da Orsted, líder dinamarquesa de energias renováveis, perder quase um quarto de seu valor em apenas um dia devido a três fatores: problemas na cadeia de suprimentos que continuam após a pandemia de COVID-19, custo da dívida mais elevado após o aumento das taxas de juros, além de ajudas públicas, como créditos fiscais, que não atendem às expectativas, tanto dos investidores quanto da direção da Orsted.

GRÁFICO 1: GERAÇÃO DE ELETRICIDADE POR TECNOLOGIA, %



Nota: Representa o percentual de participação da geração de eletricidade por tecnologia no cenário Net Zero da BNEF, um caminho para emissões líquidas zero até 2050. Inclui geração de eletricidade para produção de hidrogênio. "Outros" inclui geotérmica e bioenergia.

Fontes: BloombergNEF, Indosuez Wealth Management.

COMO ATINGIR O OBJETIVO LÍQUIDO ZERO?

Embora o setor da energia eólica enfrente atualmente obstáculos muito fortes, continua a ser um elo muito importante na transição energética, e os investimentos deverão continuar a ser enormes. Segundo a Bloomberg, as energias renováveis, com a energia solar e eólica em destaque, terão de representar mais de 75% da produção global de eletricidade para atingir o objetivo líquido zero (gráfico 1, página 4).

AS ENERGIAS RENOVÁVEIS, UM DESAFIO GEOPOLÍTICO

Além disso, a transição energética continua a ser um desafio geopolítico. Embora os comentários oficiais nas recentes reuniões do G20 e da COP 27 tenham sido bastante tímidos, as grandes potências estão competindo para dominar o setor de energia renovável. De acordo com um relatório da consultoria Wood Mackenzie, os pedidos de turbinas eólicas atingiram mais de 40 bilhões de dólares no primeiro semestre de 2023, um aumento de 12%. Ainda que a China permaneça na posição de maior comprador, as compras nos Estados Unidos quadruplicaram sob o efeito da Lei de Redução da Inflação (IRA, na sigla em inglês), aprovada no ano passado sob a liderança da administração Biden.

A Europa estava assumindo a liderança graças ao Pacto Verde que, em 2020, devia estimular a economia e torná-la mais verde. No entanto, o mecanismo do Pacto Verde Europeu é complicado e baseado no financiamento, enquanto a IRA privilegia ajudas fiscais diretas na forma de créditos fiscais. A União Europeia respondeu à IRA com a

introdução da Lei da Indústria Net-Zero (NZIA, na sigla em inglês) em janeiro deste ano. O objetivo desta nova iniciativa é fortalecer a capacidade de fabricação europeia de tecnologias com emissões líquidas zero. Como mostra o gráfico 2, abrange um conjunto muito vasto de tecnologias, muito além das energias renováveis, incluindo baterias, eletrolisadores e até biogás.

Logo, a IRA e a NZIA se concentram em várias tecnologias para combater o aquecimento global por meio de diferentes aspectos. Isto também é válido para as energias renováveis: é necessário diversificar a carteira, investindo em vários subsetores, como a energia eólica, baterias, hidrogênio ou mesmo redes elétricas.

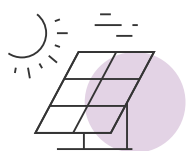
Não devemos esquecer que, no início do século XX, os carros elétricos representavam quase um terço do mercado automotivo, ainda nascente, e que o “Jamais Contente” foi o primeiro automóvel a atingir 100 km/h em 1899. Os motores de combustão interna passaram a ser predominantes, especialmente graças à disponibilidade abundante de petróleo e seu preço muito baixo. Hoje, os veículos elétricos continuam a oferecer um desempenho de ponta e, segundo a Agência Internacional de Energias Renováveis (IRENA, na sigla em inglês) as energias renováveis colocadas em serviço no ano passado têm um custo inferior ao da eletricidade produzida a partir de combustíveis fósseis.

Infelizmente a mudança climática está se tornando uma realidade dia após dia, e as energias renováveis são parte integrante da solução, apesar dos obstáculos enfrentados no terceiro trimestre deste ano, e irão provavelmente representar um importante motor de crescimento na próxima década.



40 BILHÕES DE DÓLARES DE TURBINAS EÓLICAS encomendadas no 1º semestre de 2023

GRÁFICO 2: INDÚSTRIA NET-ZERO



Solar fotovoltaica e solar térmica



Eletrolisadores e células de combustível



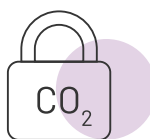
Eólica *onshore* e energias renováveis *offshore*



Biogás/biometano sustentável



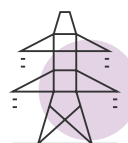
Baterias e armazenamento



Captura e armazenamento de carbono



Bombas de calor e energia geotérmica



Tecnologias de rede

Fontes: Comissão Europeia, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Nossas mudanças no cenário após o terceiro trimestre destacam a divergência, nestes últimos meses, entre uma economia norte-americana resiliente, que flerta com a possibilidade de um pouso suave, e uma economia chinesa cuja dinâmica fraca justificou a implantação de várias medidas por parte das autoridades. Na Europa, as perspectivas pioraram um pouco neste período, mas não prevemos uma contração na zona do euro.



O SETOR
IMOBILIÁRIO
representa
indiretamente
MAIS DE 20%
DO PIB CHINÊS

CHINA: DE OLHO NO MERCADO IMOBILIÁRIO

Após vários meses de dados macroeconômicos decepcionantes, o Império do Meio teve um terceiro trimestre ativo, com as autoridades chinesas implantando diversas medidas fiscais, parafiscais e monetárias. O objetivo? Estimular uma economia que enfrenta inúmeros fatores adversos: recuperação modesta, inflação perto de zero, tendência de baixa na geração de crédito, incertezas crescentes quanto à situação financeira de algumas incorporadoras imobiliárias chinesas, e a desaceleração econômica global pouco favorável às exportações do país. Para nós, essas medidas estão na direção certa, mas ainda não são suficientes, por enquanto, para estabilizar um setor imobiliário em forte contração que pesa sobre a confiança na economia da China.

Pelo lado positivo, os dados de agosto mostraram os primeiros sinais de estabilização: as vendas no varejo e a produção industrial aceleraram, surpreendendo positivamente as expectativas, ao

mesmo tempo que a contração das exportações foi menor do que o esperado, se beneficiando do fim gradual do ciclo de desestocagem mundial e de efeitos de base mais favoráveis. Contudo, o setor imobiliário continuou a pesar sobre os investimentos, ao passo que as vendas de novas casas permaneceram em contração e o preço das casas em cidades de nível 3 e 4 não apresentaram sinais de estabilização, ao contrário de cidades maiores. Em um país cujo imobiliário representa indiretamente mais de 20% do PIB e que, antes da pandemia, representava 60% dos ativos das famílias, e onde estado arrecada quase 30% das receitas fiscais graças às vendas de terrenos e impostos vinculados ao setor imobiliário, consideramos ser crucial as autoridades implantarem os meios necessários para estabilizar o setor. Neste ambiente de confiança em baixa e de fraca dinâmica do consumo, revisamos para baixo nossas previsões de crescimento e de inflação da China em 2023 e 2024, com um crescimento que, este ano, deverá ficar ligeiramente acima da meta de 5% estabelecida pelo governo do país em março passado (tabela 1).

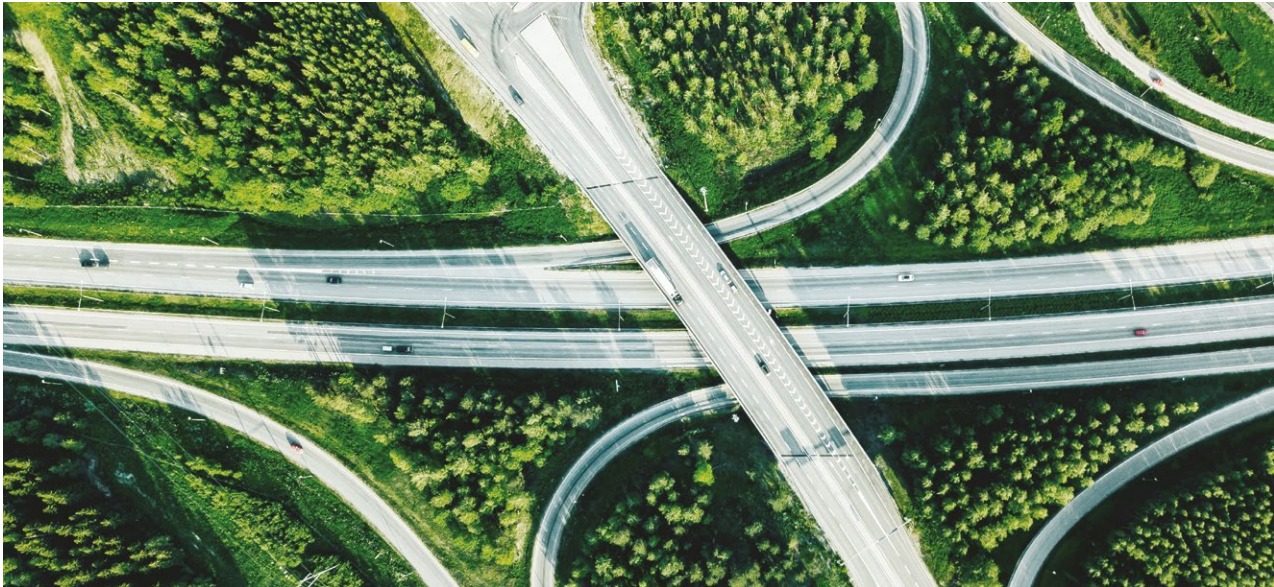
TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2023 A 2024, %

● Revisada para baixo desde o mês anterior

● Revisada para cima

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



ESTADOS UNIDOS: RESILIÊNCIA ANTE AS ADVERSIDADES

Nos Estados Unidos, a situação é bastante diferente. A economia permanece firme e resiliente, graças ao excesso de poupança acumulada, que, nos últimos meses, continuou a sustentar o consumo e as políticas de apoio aos investimentos. Ao mesmo tempo, as tensões no mercado de trabalho do país (no início do ano, a busca de mão de obra por parte das empresas era duas vezes superior à oferta de trabalhadores) continuam lentamente a perder força. O número de vagas abertas diminuiu gradualmente, enquanto as perdas de emprego permanecem contidas (as novas ofertas de emprego ainda permanecem muito abaixo do nível anterior à pandemia). Uma dinâmica positiva que, nos últimos meses, alimentou as expectativas de pouso suave da economia norte-americana, especialmente porque a inflação desacelerou para 3% em julho, antes de aumentar ligeiramente devido a efeitos de base na energia. No entanto, continuamos a acreditar que, no final do ano, o consumo irá perder um pouco de força, penalizado pela evaporação do excesso de poupança (o Fed de São Francisco estima que este excedente terá sido totalmente gasto até ao final do terceiro trimestre), por um ambiente de taxas de juros elevadas (famílias norte-americanas usando cada vez mais cartões de crédito) e pela retomada dos pagamentos de dívidas estudantis a partir de outubro.

Dito isso, não vemos um colapso do consumo norte-americano no momento. Na verdade, o mercado de trabalho continua resiliente, o poder de compra deverá ser sustentado por uma desinflação um tanto sinuosa (no final do ano, a inflação deverá se

recuperar ligeiramente devido ao componente de energia), enquanto as famílias apresentam situações financeiras saudáveis, principalmente devido aos efeitos positivos de riqueza desde a pandemia, seja através do setor imobiliário, dos mercados de ações, mas também de poupanças muito bem remuneradas.

ZONA DO EURO: RISCOS NO HORIZONTE, MAS SEM CONTRAÇÃO

No Velho Continente, a dinâmica de crescimento foi um tanto moderada no terceiro trimestre. A desaceleração observada na indústria agora afeta o setor de serviços. No entanto, a contração é mais forte na Alemanha e na França do que nos países do sul da Europa. A recuperação do consumo europeu nos parece mais modesta do que o esperado. A confiança dos consumidores continua a se deteriorar, e acreditamos que os salários reais deverão levar mais tempo para se recuperar. Os salários nominais evidenciaram alguns sinais de desaceleração nos últimos meses. Neste contexto, também revisamos ligeiramente para baixo nossa previsão de crescimento para 2024, mas nosso cenário de crescimento modesto e gradual na zona do euro permanece inalterado. Na verdade, nos próximos meses, o consumidor europeu deverá aproveitar a desinflação em curso (motivada principalmente pela desaceleração dos componentes de alimentos e serviços) e um sólido mercado de trabalho. Em 2024, a zona do euro também deverá ser amparada pela estabilização no ciclo industrial, bem como pelo menor impacto da política monetária sobre a economia.

UM CASO DE SUCESSO GERALMENTE É O RESULTADO DE UM TRABALHO EM EQUIPE!



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipe Renda fixa

Uma diferença fundamental distingue os gestores de fundos abertos ou multimercado dos gestores de carteiras de longo prazo. Para os primeiros, ainda há um trimestre de desempenho e de riscos após um ano que se recupera de forma honrosa em relação a 2022. Para os segundos, cada ponto base de aumento das taxas de juros é uma oportunidade de cristalizar o rendimento para os seus clientes.

BANCOS CENTRAIS

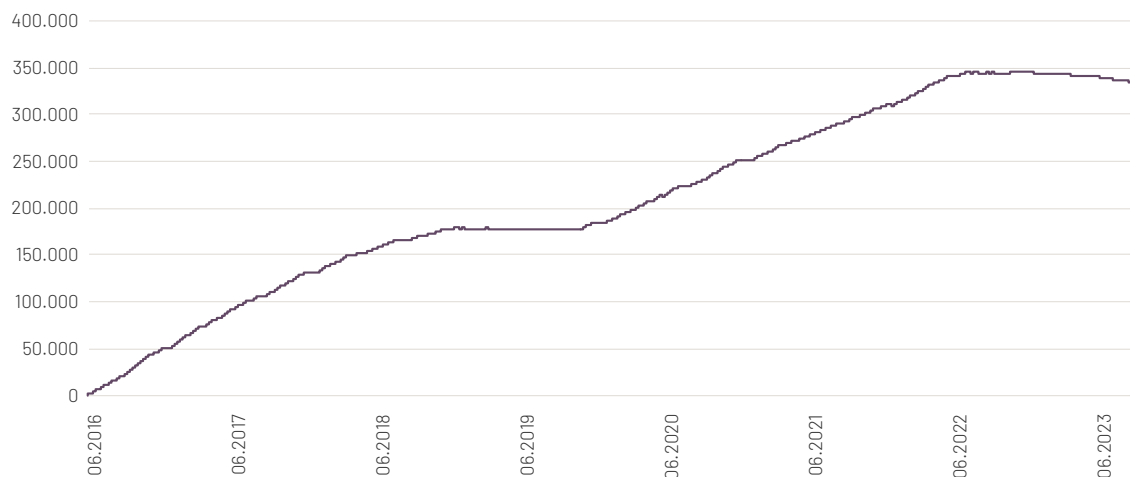
A década de 2020 está definitivamente seguindo um caminho diferente em relação aos últimos 15 anos. Após uma reestruturação forçada da sua dívida no início da década de 2010, uma longa marcha econômica em direção aos padrões europeus, a classificação da Grécia foi elevada em setembro pela agência Moody's. Um contraste marcante após o rebaixamento da classificação dos Estados Unidos em agosto. O Gabinete do Orçamento do Congresso (CBO, na sigla em inglês) prevê um coeficiente entre a dívida e o PIB de 195% até 2053¹. Estes são níveis em que surge a questão da sustentabilidade da dívida. Exceto para o Japão, como contraexemplo.

O peso da dívida, uma medida do custo anual pago aos investidores, chegará a 1,429 trilhão de dólares, representando 3,6% do PIB até 2033, novamente de acordo com o CBO.

Consequentemente, essa trajetória irá pesar nas taxas de juros de longo prazo. Uma reconstituição do prêmio de prazo está em andamento nos Estados Unidos. As taxas de juros nominais e reais estão subindo por diversos fatores: a demanda das famílias aumentou de forma exponencial desde a pandemia de COVID-19 graças aos estímulos orçamentais, a inflação permanece num patamar elevado, o Tesouro dos Estados Unidos começa a se financiar novamente por meio de prazos longos. Todos estes ingredientes fazem com que as taxas de juros de longo prazo subam, enquanto as de curto prazo permanecem ancoradas graças ao *status quo* do Fed.

Na Europa, a recessão se espalha silenciosamente: o crescimento está em torno de zero, mas a queda da inflação não é suficiente para restaurar o poder de compra dos consumidores, já privados de apoio fiscal. E o mercado de incorporação imobiliária já está enviando sinais de grande fragilidade.

GRÁFICO 3: BCE, PROGRAMA DE COMPRAS DE TÍTULOS CORPORATIVOS, MILHÕES DE EUROS



Fontes: Bloomberg, BCE, Indosuez Wealth Management.

1 - <https://www.cbo.gov/publication/58946>

AUMENTO DE CLASSIFICAÇÃO
da Grécia na fronteira da categoria "grau de investimento"

O aumento das taxas de juros realizado pelo Banco Central Europeu (BCE) em 14 de setembro foi certamente o último deste ciclo, e um primeiro histórico: a 4%, a taxa de juros de depósito nunca foi tão elevada desde a criação do banco central comum. As taxas de juros de longo prazo na Europa também sofrem com a reconstituição do prêmio de prazo, com a convergência das taxas de juros reais em territórios positivos e com as necessidades de financiamento dos países. Gradualmente, o BCE vai retirar a liquidez injetada durante os programas de compra de ativos implantados desde 2015. Esta retirada muito gradual fará com que as taxas de juros de longo prazo subam por meio de alterações nas expectativas dos investidores, o que terá um impacto negativo nos preços da renda fixa (gráfico 3, página 8).

CRÉDITO

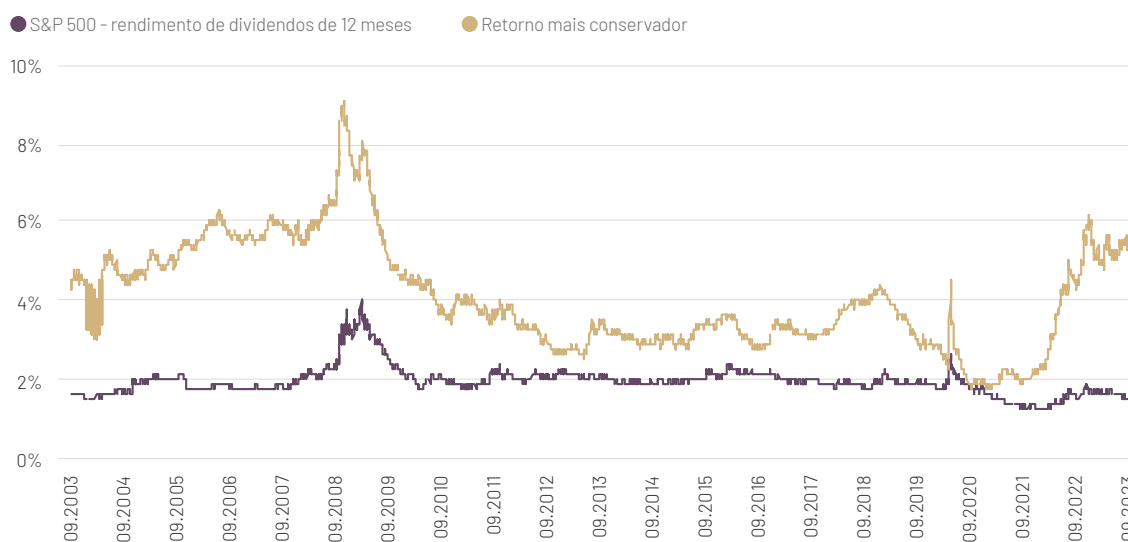
Para os investidores, taxas de juros reais positivas significam enfim um retorno acima da inflação (esperada). Este raciocínio faz cada vez mais sentido à medida que comparamos as classes de ativos entre si. Na renda fixa, geralmente tomamos como indicador de referência as taxas de juros dos títulos de dívida pública, para as quais não existe risco de crédito (em princípio). Ao adicionar o prêmio de risco de crédito, os rendimentos da renda fixa são agora particularmente atrativos.

Principalmente em comparação com a taxa de dividendos fornecida pelos mercados de ações norte-americanos (gráfico 4).

Se levarmos só isso em conta, as ações precisam de apresentar um desempenho superior a mais de 4% ao ano (após taxas!) para alcançar o rendimento da renda fixa. Outro elemento favorável para os mercados de renda fixa: o ponto de equilíbrio em base anual. O ponto de equilíbrio representa o nível que a taxa de retorno de um título de renda fixa deve atingir para começar a perder dinheiro nesse investimento. De acordo com os nossos cálculos, baseados nos dados disponíveis na Bloomberg em meados de setembro, o ponto de equilíbrio de um investimento em euros até 2026 é de 6,6%, para uma taxa de retorno atual de 4,3% (representando uma proteção de mais de 200 pontos base). Este retorno proporciona uma margem de segurança substancial em comparação com outras classes de ativos.

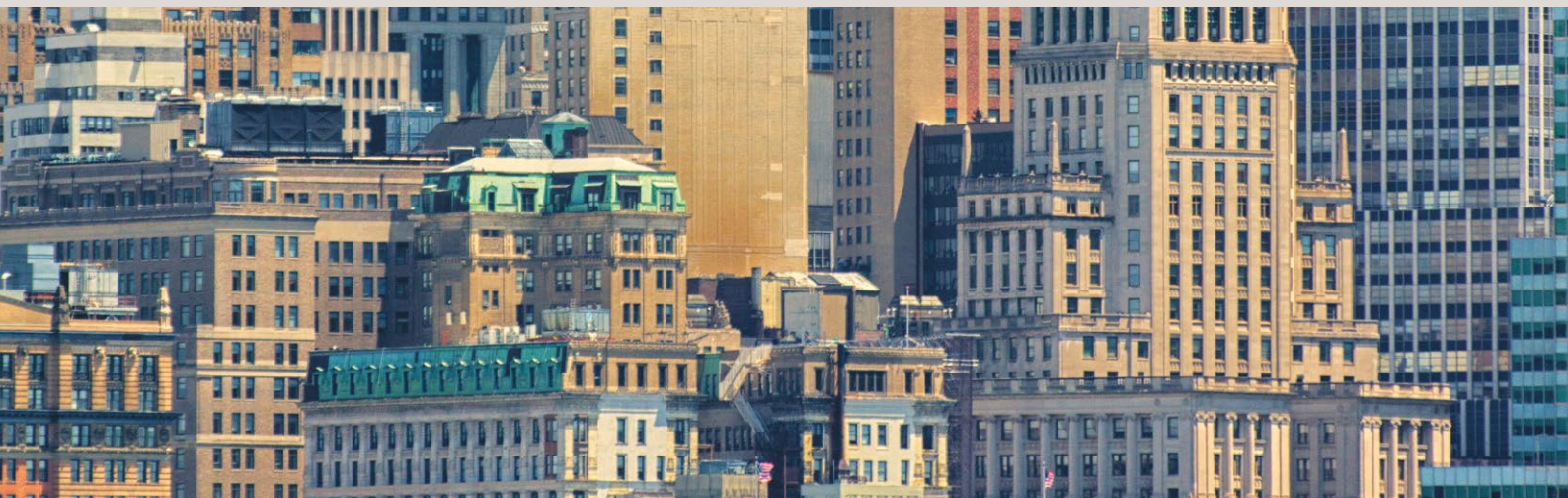
Em suas previsões para os próximos meses, os gestores do Indosuez levam em conta o aumento das taxas de juros e privilegiam os vencimentos curtos (2 anos) para obter o benefício do diferencial de juros dos títulos de dívida pública. As taxas de juros de longo prazo permanecem subponderadas no contexto da pressão ascendente descrita acima. Nos mercados de crédito, as valorizações, medidas pelos prêmios de risco, não são atraentes, especialmente no setor de alto rendimento. Por outro lado, o rendimento global nos permite esperar um desempenho ajustado à volatilidade mais elevado do que outras classes de ativos. Por fim, o mercado asiático ainda não concluiu sua longa correção, os investidores internacionais permanecem à margem, os gestores da Indosuez no local ainda mantêm cautela.

GRÁFICO 4: TAXA DE DIVIDENDOS DO S&P 500 E RENDIMENTO DE CRÉDITO DOS EUA, %



Observação: Taxa de dividendos do S&P 500 ante rendimento da renda fixa corporativa norte-americana.
Fontes: Bloomberg, Índices Bloomberg Barclays, Indosuez Wealth Management.

UM AMBIENTE DE TAXAS DE JUROS ELEVADAS POR MUITO TEMPO?



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição
da equipe de Ações

As taxas de juros de longo prazo continuam a subir e já atingiram suas máximas desde 2008 (para os títulos norte-americanos de 10 anos)!

Isto não diminuiu o apetite ao risco dos investidores, especialmente quanto a ações *Growth* norte-americanas, que continuam liderando a corrida. Este desempenho é sustentado por revisões de lucros que também estão a melhorar no país. Na Europa e na Ásia, os desempenhos e revisões de lucros são mais desiguais.

EUROPA

As ações europeias tiveram desempenhos setoriais muito díspares desde o início de agosto, com desempenho inferior das ações de consumo discricionário (especialmente o setor do luxo) e de tecnologia, e um desempenho superior das ações de energia.

Os últimos dados macroeconômicos na Europa são pouco animadores: apesar de uma ligeira desaceleração da taxa de inflação em agosto, o recente aumento dos preços do petróleo poderá pesar sobre o consumo europeu nos próximos meses, e o BCE revisou recentemente para baixo suas previsões de crescimento para a zona do euro em 2023 e 2024.

Em contrapartida, em termos de valorização, as ações europeias permanecem atraentes e continuam a ser negociadas com um desconto recorde em comparação com as ações norte-americanas.

ESTADOS UNIDOS

Quanto ao mercado de ações norte-americano, depois de um primeiro semestre de alta acentuada, este está agora numa fase lateral. O S&P 500 e/ou o Nasdaq não conseguem mais atingir novas máximas. Esta configuração corresponde muito bem aos padrões históricos, já que o terceiro trimestre é um período frequentemente bastante fraco. Com o fim da última temporada de publicações de resultados de empresas, os investidores passaram a se concentrar nos dados macroeconômicos e nas perspectivas da política monetária do banco central norte-americano. A valorização de mercado não oferece sustentação em relação a números históricos ou em relação a taxas de juros que chegam a níveis recordes. Não há dúvida de que os investidores aguardam o início da temporada de resultados do terceiro trimestre, que acontecerá em meados de outubro, para retomar posições.



BCE:
previsões de
**CRESCIMENTO
DECRESCENTE**
em 2023 e 2024

MERCADOS EMERGENTES

Por enquanto, as incertezas e a volatilidade permanecem elevadas nos mercados de ações asiáticos. O pessimismo e o sentimento negativo quanto à China persistem. Os recentes influxos nos mercados de ações chineses, associados a políticas monetárias e fiscais acomodáticas, foram insuficientes para quebrar a tendência de queda dos mercados de ações. Convém lembrar que as preocupações estruturais continuam a ser importantes: a falta de confiança do setor privado, a demanda interna insuficiente e a persistência das tensões no mercado imobiliário continuam a alimentar as preocupações dos investidores estrangeiros. Contudo, as autoridades chinesas aceleraram recentemente o ritmo das medidas de estímulo (afrouxamento monetário e apoio ao setor imobiliário em particular) e os fundamentos de algumas empresas chinesas são atraentes, tanto em termos de lucros esperados quanto de valorizações. Também temos preferência por algumas empresas coreanas e taiwanesas (principalmente as de cadeias de suprimento de tecnologia relacionadas à Inteligência Artificial (IA)).

ESTILOS DE INVESTIMENTO

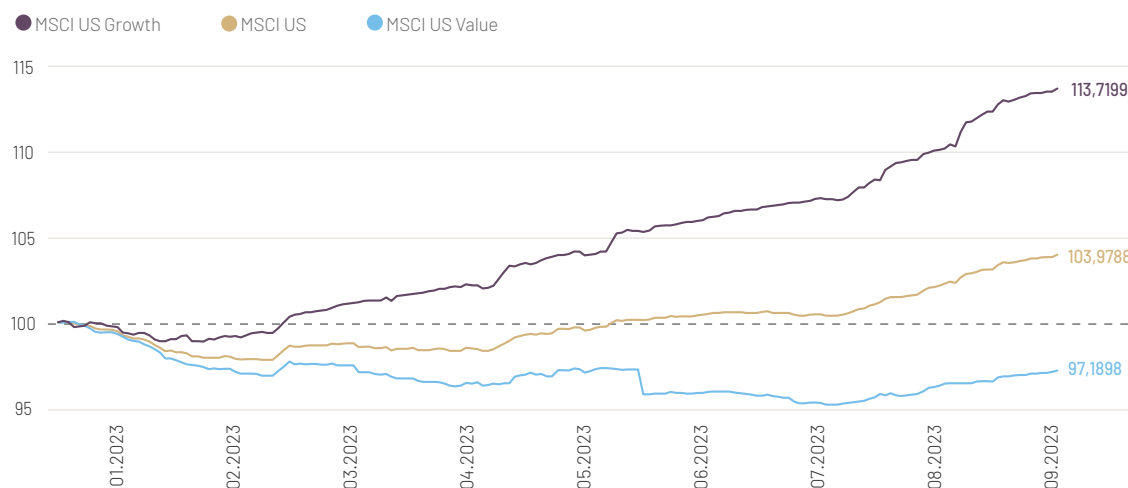
O mês passado foi marcado por uma divergência muito acentuada no desempenho entre estilos de investimento nos Estados Unidos e na Europa. Nos Estados Unidos, o estilo *Growth* continua a liderar a corrida, uma tendência confirmada pela aceleração das revisões de lucros (gráfico 5).

Na Europa, o estilo *Growth* permaneceu estável, principalmente devido às dificuldades enfrentadas pelo setor de luxo e à menor exposição à IA por parte das empresas da União Europeia. Inversamente, nos Estados Unidos, o estilo *Value* permaneceu estável, apresentando um desempenho superior na Europa, com uma tendência que está se tornando novamente de alta. Isto se deve principalmente ao peso significativo dos setores bancário e de energia no índice europeu.

Como resultado, continuamos otimistas em relação ao estilo *Growth*, especialmente nos Estados Unidos. As ações *Growth* dos Estados Unidos continuam a atrair investidores que procuram agentes importantes na IA, num ambiente em que as perspectivas macroeconômicas permanecem fortes.

Do lado europeu, o estilo *Value* se beneficiou da recuperação das taxas de juros de longo prazo. Ações *Value* estão, aliás, muito atraentes em termos de valorização, tanto em valor absoluto quanto em termos relativos, em comparação com outros estilos. Ainda assim, mantemos nosso posicionamento conservador na parte cíclica do segmento, que tradicionalmente tende a apresentar um desempenho inferior com a normalização da inflação. Por outro lado, alguns segmentos *Value* continuam atraentes, principalmente bancos e energia, que estão se beneficiando da recuperação dos preços do petróleo.

GRÁFICO 5: REVISÕES DE LUCROS NOS ESTADOS UNIDOS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Maxime GARCIA
Investment Strategist

O ambiente continua a dar sustentação ao dólar norte-americano, mas vários elementos positivos parecem para nós já integrados nas cotações e as perspectivas agora nos parecem mais equilibradas para o par euro/dólar. Quanto ao franco suíço, os fundamentos agora são menos favoráveis. O metal amarelo continua encurralado entre taxas de juros reais que aumentam e compras dos bancos centrais.

DÓLAR

Ambiente favorável, mas com nuvens no horizonte

O rei dólar continua supremo nos mercados de câmbio (+2% neste mês com base no índice DXY, gráfico 6), enquanto suas vantagens em termos de diferenciais de crescimento e taxas de retorno, bem como a demanda por portos seguros de alto rendimento, podem continuar a sustentar a moeda. Por outro lado, vários elementos positivos nos parecem já ter sido levados em consideração no preço do dólar, e algumas nuvens surgem no horizonte. No curto prazo, o risco de um “shutdown” do governo norte-americano aumenta, e observamos que, em termos históricos, o dólar tem a tendência a perder terreno quando isso acontece. No longo prazo, o fim do ciclo de aperto do Fed deverá pesar sobre o dólar. Logo, acreditamos que o potencial de valorização do dólar está limitado, mas temos uma visão menos negativa sobre este.



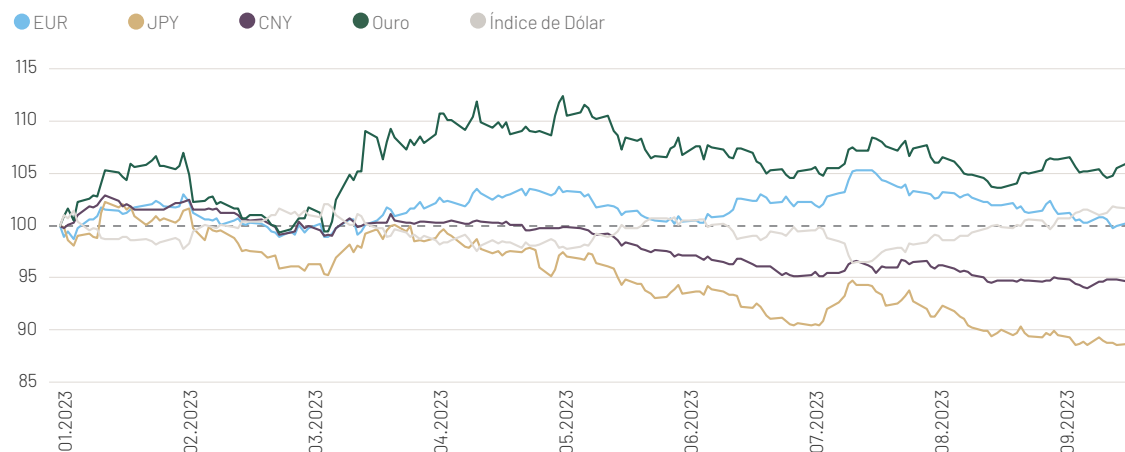
As perspectivas
do par
EURO/DÓLAR
nos parecem
**MAIS EQUI-
LIBRADAS**

EURO

Pessimismo já integrado

Os dados sólidos dos Estados Unidos e as incertezas relativas às perspectivas de crescimento da zona do euro pesaram sobre a moeda única, já que os fluxos que deram sustentação ao euro em 2023, especialmente devido à melhoria da balança comercial, começaram a desaparecer. Por outro lado, dados de posicionamento nos mostram que o euro esteve sobrevalorado desde o início do mês e observamos que diversos elementos negativos, particularmente em termos macroeconômicos, já estão integrados na cotação do euro. As perspectivas para o par euro/dólar nos parecem mais equilibradas, e esperamos que a moeda seja negociada entre 1,06 e 1,09 no médio prazo.

GRÁFICO 6: DESEMPENHO DAS MOEDAS 100 = 31.12.2022, USD



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

FRANCO SUÍÇO

Fundamentos menos favoráveis

O franco suíço continua no topo da classificação de moedas do G10 em relação ao ano passado. Isto é fruto de um banco central que apoiou sua moeda através de intervenções diretas no mercado cambial, e da adoção de uma postura austera em sua política monetária. Contudo, observamos que os fundamentos devem agora oferecer menos sustentação. Na verdade, a inflação está agora dentro da meta do banco central, e os mercados esperam que o ciclo de aperto chegue ao fim. Além disso, a moeda poderá ser afetada por sua desvantagem em termos de diferencial de câmbio, e não há indicação de que o Banco Nacional Suíço (SNB) irá continuar a atuar no mercado cambial. Assim, adotamos uma visão mais neutra quanto ao franco suíço, e esperamos que o preço do par dólar/franco suíço fique em torno de 0,90, e o do par euro/franco suíço fique entre 0,95 e 0,97.

IENE JAPONÊS

Uma intervenção por vir?

O iene continua a sofrer com a política monetária japonesa que vai a contracorrente do resto das principais economias desenvolvidas. Com o par dólar/iene a 147, o nível de preocupação dos formuladores de políticas aumentou, assim como a possibilidade de uma intervenção das autoridades no mercado de câmbio, o que poderá acontecer se o par chegar a 150 em nossa opinião (gráfico 7), o que dará sustentação ao iene no curto prazo. No entanto, serão necessárias mudanças no ambiente atual para uma valorização sustentável do iene (como uma pausa do Fed ou uma normalização da política do Banco do Japão), o que poderá fazer com que o par dólar/iene fique entre 138 e 140.

YUAN CHINÊS

O governo entra em ação

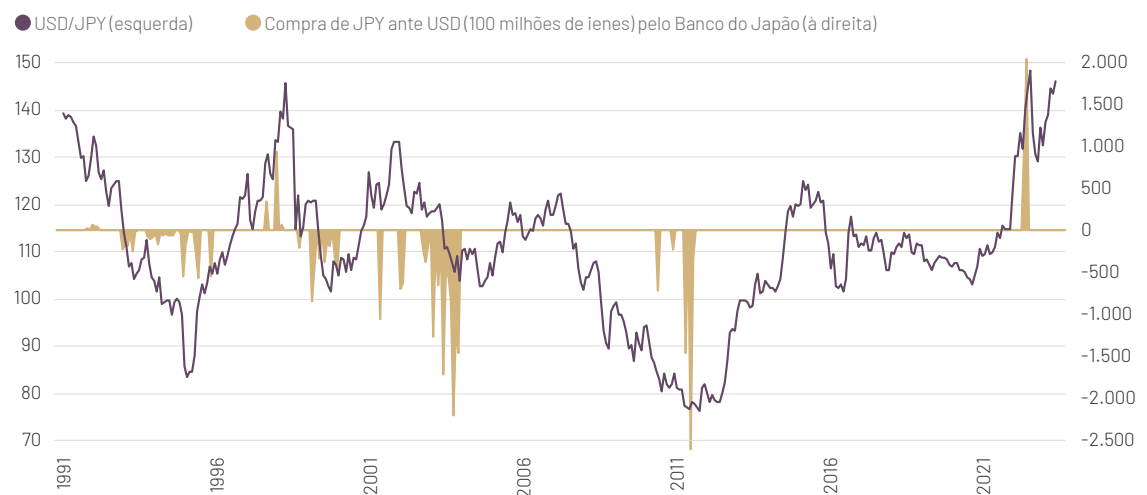
O ambiente atual não é muito favorável para a moeda chinesa. A fraqueza da dinâmica macroeconômica, associada à divergência de taxa cambial entre a China e os Estados Unidos fez com que o par dólar/yuan atingisse sua máxima desde 2016. No entanto, permanecemos neutros em relação à moeda, uma vez que o Banco Popular da China intensificou seus esforços para desacelerar o ritmo de depreciação do yuan, além de os bancos estatais declararem ter vendido dólares norte-americanos a 7,30. Assim, prevemos que o par dólar/yuan continue a se mover em sua faixa atual, entre 7,20 e 7,40.

OURO

Encurralado

A volatilidade do ouro continua a diminuir este mês. O metal realmente teve variações de forma lateral desde o fim do primeiro semestre, e apresenta um desempenho quase neutro no mês. Por um lado, o aumento dos rendimentos dos títulos de dívida pública e o vigor do dólar atuam como fatores adversos para o metal amarelo. Além disso, as expectativas continuam fracas, conforme pode ser observado pelas saídas de ETFs de ouro e pelo posicionamento, que está em seu nível mais baixo em cinco meses. De outro lado, a demanda dos bancos centrais por ouro é a maior já vista, o que deverá continuar a dar sustentação. Esperamos que o ouro seja negociado em uma faixa entre 1.870 e 1.970.

GRÁFICO 7: INTERVENÇÃO DO BANCO DO JAPÃO NO MERCADO CAMBIAL?





Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

• **Crescimento:** nosso cenário de crescimento permanece inalterado no geral. Mantemos nossa visão de uma leve contração pontual nos Estados Unidos, mas adiada para o último trimestre de 2023 devido à forte resiliência da atividade econômica no país. Ajustamos para baixo nossas previsões de crescimento da Europa em 2024, o que se justifica pelos efeitos técnicos e por um consumo inferior ao inicialmente previsto. Por fim, revisamos para baixo o crescimento chinês devido à persistência das dificuldades encontradas pelo setor imobiliário nos últimos meses. Em contrapartida, continuamos otimistas quanto ao crescimento de países emergentes em sua totalidade.

• **Inflação:** o processo de desinflação está em andamento e deverá continuar nas economias avançadas, em conexão com a desaceleração observada nos preços dos aluguéis e da alimentação, juntamente com efeitos de base favoráveis. Porém, a ausência desses efeitos técnicos no final do ano, e o aumento dos salários, deverão manter a inflação em níveis elevados.

• **Bancos centrais:** o ciclo de aumento das taxas de juros do Fed e do BCE agora já faz parte do passado. As taxas de juros deverão se estabilizar, no mínimo, até o início do segundo semestre do ano que vem. Para o Fed, prevemos cortes de 75 pb no segundo semestre se o núcleo da inflação normalizar para 3%. Para o BCE, não esperamos cortes em 2024, mas reconhecemos que as perspectivas econômicas mais fracas poderão levar os bancos centrais a rever a sua política monetária. A redução dos balanços irá continuar e poderá pesar mais sobre a parte de longo prazo da curva de rendimentos.

• **Resultados corporativos:** a divergência nas revisões de lucros entre os Estados Unidos e o Japão, de um lado, e a Europa, de outro, continua, e o crescimento dos resultados esperado agora está em torno de 12% nos Estados Unidos, contra 6% na zona do euro.

• **Ambiente de risco:** a volatilidade das ações continua a ter variações em uma faixa estreita, enquanto a volatilidade das taxas de juros volta

às suas mínimas de um ano; um certo número de operadores agora espera o cenário perfeito de pouso suave nos Estados Unidos. Não obstante, acreditamos que a incerteza continua elevada e reconhecemos, nesse sentido, a relevância das estratégias operacionais que permitem aumentar a assimetria das carteiras.

CONVICÇÕES EM TERMOS DE ALOCAÇÃO DE ATIVOS

Ações

- Nos últimos meses, nós nos tornamos mais otimistas quanto aos ativos de risco, graças a um ambiente econômico mais resiliente (especialmente nos Estados Unidos). Isto se traduz em uma preferência por ações dos Estados Unidos em nossas carteiras. Embora a sazonalidade seja geralmente desfavorável para os mercados de ações em setembro, mantemos, ainda assim, uma visão tática positiva de curto prazo nesta área do globo.
- Mantemos uma visão neutra quanto às ações europeias. Mesmo com valorizações ainda atraentes, o crescimento econômico não mostra sinais claros de melhoria nesta fase, e o aperto monetário e a diminuição da liquidez na zona do euro poderão continuar a pesar sobre o sentimento no curto prazo. Por outro lado, acreditamos que alguns subsetores e regiões geográficas poderão voltar a ser atrativos, como o mercado de ações britânico, que negocia com coeficientes baixos de valorização e poderá se beneficiar com a recuperação recente nos preços de energia.
- As ações de países emergentes continuam a ser uma forte convicção e deverão se beneficiar de um diferencial de crescimento favorável às economias em desenvolvimento, em comparação com as economias avançadas.



2024 :
previsões de
CRESCIMENTO
na Europa em baixa

Renda fixa

- Acreditamos que os movimentos recentes na curva de rendimentos dos Estados Unidos e da Europa podem oferecer pontos de entrada atrativos para reduzir a nossa posição de duração de subponderação.
- Contudo, ainda pensamos que o risco permanece orientado para cima na parte de longo prazo das curvas. A alteração na estrutura de emissão de títulos do Tesouro dos Estados Unidos (e uma potencial aceleração na redução do balanço do BCE na zona do euro) deverá continuar a pressionar a parte de longo prazo das curvas. Logo, nossa preferência continua a ser a parte de curto prazo das curvas, cujos níveis de rendimento oferecem proteção vantajosa, sem grande volatilidade esperada.
- Por outro lado, pedimos maior cautela a respeito dos títulos públicos de países periféricos, especialmente a dívida soberana italiana, num contexto de desequilíbrio entre oferta e procura, além de um ambiente econômico menos favorável nos próximos meses.
- Quanto ao crédito, mantemos a nossa preferência por dívida corporativa de qualidade e com vencimento curto (as curvas de crédito estão relativamente planas) e evitamos o segmento de alto rendimento, em particular as classificações mais baixas, cujos níveis de valorização nos parecem relativamente elevados.

Mercado de câmbio

- No final do primeiro semestre reduzimos taticamente nossa convicção sobre o par euro/dólar. Desde então, o euro voltou às mínimas de maio, em conjunto com o aumento do diferencial transatlântico de taxas de juros. No curto prazo, o ambiente macroeconômico poderá continuar a dar sustentação ao dólar, mas os riscos parecem agora mais equilibrados, limitando a possível valorização deste último.
- Se o franco suíço se beneficia há muito tempo de um ambiente quase único de taxas de juro reais positivas em todo o mundo, isto parece ter acabado. Dessa maneira, mantemos nossa opinião neutra quanto à moeda helvética, já que o Banco Nacional Suíço deve ter finalizado seu ciclo de aumento das taxas de juros.
- O iene continua a ser negociado em mínimas históricas, aproximando-se dos níveis de intervenção anteriores do Banco do Japão. Logo, não seria surpreendente observar uma maior volatilidade da moeda no curto prazo, embora uma mudança mais estrutural no ambiente monetário seja necessária para uma apreciação sustentável do iene ante o dólar.

- A atratividade dos rendimentos dos títulos de dívida pública representa um obstáculo para se manter o ouro em carteiras. Por outro lado, a alta demanda pelo metal amarelo por parte dos bancos centrais limita o potencial negativo. Continuamos a esperar que os preços do ouro se movam dentro de uma faixa, sem grandes tendências, desde que as taxas de juros reais permaneçam nestes patamares.

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	=/+	=
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 21 DE SETEMBRO DE 2023

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,49%	25,70	61,94
França 10 anos	3,28%	23,80	16,90
Alemanha 10 anos	2,73%	22,40	16,90
Espanha 10 anos	3,79%	26,10	14,50
Suíça 10 anos	1,08%	7,20	-54,20
Japão 10 anos	0,74%	8,90	32,50

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	35,43	-2,45%	2,07%
Títulos da Dívida Pública em EUR	195,02	-0,86%	1,22%
High yield em EUR Corporativo	206,57	0,93%	6,74%
High yield em USD Corporativo	313,03	0,12%	5,50%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	295,95	-0,45%	0,19%
ME Corporativos	42,37	-0,59%	-0,91%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9643	0,85%	-2,55%
GBP/USD	1,2298	-2,41%	1,78%
USD/CHF	0,9045	2,26%	-2,16%
EUR/USD	1,0661	-1,38%	-0,41%
USD/JPY	147,59	1,21%	12,56%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	17,54	0,34	-4,13

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.330,00	-1,06%	12,78%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.678,62	4,70%	3,04%
STOXX Europe 600	454,67	0,69%	7,01%
Topix	2.383,41	4,23%	25,99%
MSCI World	2.886,07	-0,69%	10,89%
Shanghai SE Composite	3.672,45	-1,37%	-5,14%
MSCI Emerging Markets	956,25	-2,65%	-0,01%
MSCI Latam (América Latina)	2.343,94	-2,39%	10,13%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	186,09	-3,63%	-3,07%
MSCI Asia Ex Japan	605,32	-2,52%	-2,25%
CAC 40 (França)	7.213,90	-0,01%	11,43%
DAX (Alemanha)	15.571,86	-0,32%	11,84%
MIB (Itália)	28.708,55	2,27%	21,10%
IBEX (Espanha)	9.548,90	2,40%	16,04%
SMI (Suíça)	11.084,74	0,98%	3,31%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.730,00	2,36%	-8,91%
Ouro (USD/Onça)	1.920,02	0,16%	5,26%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	89,63	13,38%	11,67%
Prata (USD/Onça)	23,44	-3,24%	-2,48%
Cobre (USD/Tm)	8.194,00	-1,98%	-2,13%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,61	3,61%	-41,68%

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

JUNHO DE 2023	JULHO DE 2023	AGOSTO DE 2023	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (21 DE SETEMBRO DE 2023)
11,00%	0,41%	6,75%	4,70%	25,99%
7,41%	-1,77%	5,80%	4,23%	12,78%
6,47%	-2,55%	5,68%	0,69%	10,89%
5,93%	-2,79%	5,01%	-0,69%	10,13%
4,85%	-3,38%	4,48%	-1,06%	7,01%
3,23%	-5,73%	3,29%	-1,37%	3,04%
2,25%	-6,21%	3,11%	-2,39%	-0,01%
2,17%	-6,36%	2,23%	-2,52%	-2,25%
1,16%	-6,61%	2,04%	-2,65%	-3,07%
1,15%	-7,90%	1,48%	-3,63%	-5,14%

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 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 revisadas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

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

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

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

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

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

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

CA Indosuez, sociedade francesa, holding do negócio de gestão de fortunas do grupo Crédit Agricole e suas subsidiárias ou entidades relacionadas, nomeadamente CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, suas respectivas subsidiárias, filiais e escritórios de representação, onde quer que estejam, operam sob a marca única da Indosuez Wealth Management. Cada uma das subsidiárias, suas próprias subsidiárias, filiais e escritórios de representação, bem como cada uma das outras entidades da Indosuez Wealth Management, são designadas individualmente por «Entidades» e coletivamente por «Entidades».

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

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

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

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

- **Na França:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez, sociedade anônima com capital de 584.325.015 euros, instituição de crédito e corretora de seguros inscrita no Registro de Intermediários de Seguros sob o número 07 004 759 e perante o Registro de Comércio e Sociedades de Paris sob o número 572 171 635, com sede em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de supervisão são a Autoridade de Controle e Resolução Prudencial (ACRP) e a Autoridade dos Mercados Financeiros (AMF);
- **No Luxemburgo:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima (société anonyme) nos termos da legislação luxemburguesa, com capital social de 415.000.000 euros, com sede social em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Comércio e Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- **Em Espanha:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en 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 22.09.2023.

