



MONTHLY HOUSE VIEW

Novembro de 2023

Devemos temer um aumento nos preços do petróleo?

• Índice

01• Editorial	P3
POLARIZAÇÃO	
02• Foco	P4
DEVEMOS TEMER UM AUMENTO NOS PREÇOS DO PETRÓLEO?	
03• Macroeconomia	P6
UM POUSO SUAVE	
04• Renda fixa	P8
NUNCA DESISTIR	
05• Ações	P10
UMA TEMPORADA DE RESULTADOS MUITO ESPERADA	
06• Forex	P12
ENTRE GEOPOLÍTICA E FUNDAMENTOS	
07• Alocação de ativos	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Prezado(a) leitor(a),

Enquanto a guerra na Ucrânia se arrasta, os ataques do Hamas em Israel no dia 7 de outubro, 50 anos após o início da guerra do Yom Kippur, surpreenderam por não terem sido previstos pelo governo israelense. Em um mundo cada vez mais dividido, esta nova guerra sepultou definitivamente os Acordos de Oslo, assinados há 30 anos, e que deviam garantir uma nova era de paz entre Israel e Palestina.

O ataque também aconteceu no dia do aniversário de Vladimir Putin, que certamente tentará utilizar este conflito para fazer sentir sua presença na arena geopolítica. Na verdade, ao fortalecer a frente ocidental, essa guerra acaba por acelerar a polarização e coloca a atenção da comunidade internacional na Ucrânia em segundo plano.

Na verdade, esse novo conflito pode colocar os Acordos de Abraão¹ em xeque, justamente no momento em que Israel e Arábia Saudita estavam prestes a assinar um tratado de paz, deixando entrever uma nova organização do Oriente Médio. Por outro lado, os norte-americanos sempre tiveram dificuldades em administrar vários conflitos externos em simultâneo. À medida que as eleições presidenciais do país se aproximam, já no ano que vem, a situação parlamentar ficou complicada após o histórico *impeachment* de Kevin McCarthy, presidente republicano da Câmara dos Representantes. Embora o *shutdown*² tenha sido evitado no curto prazo, a ajuda para a Ucrânia está tecnicamente suspensa. Além dos 43,9 bilhões de dólares de ajuda norte-americana desde o início do conflito na Ucrânia (o que equivale a 4% do orçamento da defesa), a Casa Branca afirma que ainda são necessários 60 bilhões de dólares para apoiar o país.

A última pesquisa disponível mostra como os norte-americanos estão cada vez mais divididos quanto à ajuda à Ucrânia. Isto é particularmente marcante entre os eleitores republicanos, com mais de 60% dos quais questionando as despesas já realizadas desde o início do conflito. Neste contexto, podemos imaginar que, agora, a prioridade será dada a Israel.

Qual é o impacto no mercado?

Tradicionalmente, sempre que há tensões geopolíticas, os investidores tendem a recorrer a portos seguros como o ouro, iene, franco suíço e títulos de dívida pública de melhor classificação. Foi o que se viu, principalmente em relação ao ouro, nos primeiros dias após o ataque. É comum os conflitos no Oriente Médio gerarem volatilidade e tensão nos preços de energia, já que a região é um grande exportador de combustíveis fósseis e com importantes vias de navegação, como é o caso do Estreito de Ormuz. O mercado deverá permanecer focado no risco de energia. Os preços do gás e do petróleo poderão permanecer sob tensão e, com a proximidade do inverno no hemisfério norte, apresentar volatilidade. Os riscos para o crescimento global podem se concretizar se Israel entrar em conflito direto com o Irã, fazendo subir o preço do petróleo bem acima de 100 dólares por barril. A extensão do conflito não é o nosso cenário.

Para saber mais sobre nossas análises, deixo o convite para a descoberta desta edição, que analisa especialmente as consequências dessa crise nos preços do petróleo e a menor dependência que nossa economia tem do ouro negro.

1 - Acordos de Abraão: assinados a partir de 2020, são acordos para normalizar as relações entre Israel e os Emirados Árabes Unidos, Bahrein, Sudão e Marrocos, sob a égide dos Estados Unidos.

2 - Shutdown: eventualidade em que o governo dos Estados Unidos encerra atividades devido à ausência de recursos aprovados pelo Congresso.

DEVEMOS TEMER UM AUMENTO NOS PREÇOS DO PETRÓLEO?



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy
& Sustainability

Os acontecimentos geopolíticos que poderão afetar os preços de energia parecem ter ganhado destaque nos últimos meses. O ano de 2022 foi marcado pela invasão da Ucrânia pela Rússia. Já em 2023, ressurgiu o conflito de Nagorno-Karabakh entre a Armênia e o Azerbaijão, um país exportador de gás e petróleo. Nas últimas semanas, o ataque do Hamas a Israel agravou o temor de um conflito no Oriente Médio, que poderá fazer disparar os preços do petróleo. Sendo assim, qual seria o custo econômico?

UMA ECONOMIA MENOS DEPENDENTE DO PETRÓLEO DO QUE NOS ANOS 70

Os choques de petróleo de 1973, que começaram com a Guerra do Yom Kippur, estão na mente de todos. Logo a seguir, os países árabes, membros da OPEP, tinham decidido aumentar os preços do petróleo e reduzir sua produção. O impacto na economia foi extremamente rápido, com um aumento conjunto da inflação e do desemprego. Por exemplo, a taxa de desemprego nos Estados Unidos quase duplicou em menos de dois anos, passando de 4,6% em outubro de 1973 para 9% em maio de 1975. No entanto, o impacto de uma escalada da situação no Oriente Médio poderá ser mais limitado.

Em primeiro lugar, se a situação no Oriente Médio se deteriorar muito, o preço do petróleo vai subir, mas provavelmente não na mesma magnitude como durante o primeiro choque petrolífero.

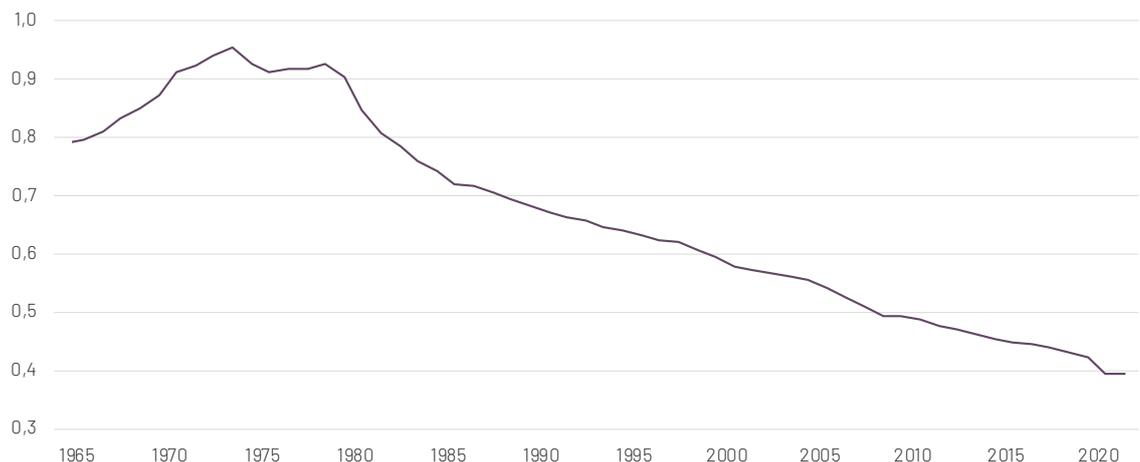
Na verdade, o preço do petróleo quadruplicou naquela altura, passando de 2,5 dólares em 1973 para mais de 11 dólares no início de 1974, e chegando a mais de 30 dólares em 1980, após o segundo choque petrolífero em 1979. Hoje, a situação é relativamente diferente: os preços do petróleo estavam artificialmente baixos antes do primeiro choque petrolífero, por serem amplamente controlados pelas grandes empresas de energia dos Estados Unidos e do Reino Unido, que operavam os poços de petróleo no Oriente Médio. O preço do petróleo hoje está muito mais alto, perto de 90 dólares, longe dos 2,5 dólares, mesmo levando em conta a inflação destes últimos 50 anos.

Em segundo lugar, o espaço do petróleo na economia mundial tende a diminuir. É certo que o consumo de petróleo duplicou entre 1972 e 2022, com apenas raras quedas anuais (choques petrolíferos de 1973 e 1979, crise financeira de 2008 e crise da COVID-19 de 2020, principalmente).

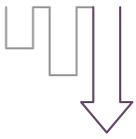


IMPACTO negativo do 1º CHOQUE PETROLÍFERO na economia em 1973

GRÁFICO 1: INTENSIDADE DO PETRÓLEO, BARRIL DE PETRÓLEO PARA PRODUIR 1.000 DÓLARES DO PIB GLOBAL



Fontes: Center on Global Energy Policy (Columbia), Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



AS RESERVAS de petróleo estão EM QUEDA LIVRE

Porém, a economia mundial precisa cada vez menos de petróleo: como mostra um estudo da Universidade de Columbia³, a intensidade do petróleo, isto é, o número de barris necessários para produzir 1.000 dólares de PIB (com ajuste pela inflação) caiu pela metade desde a década de 1970.

Antes, era necessário quase um barril de petróleo para gerar 1.000 dólares de PIB; hoje, menos de 0,4 (gráfico 1, página 4). Há várias razões para isso. Para começar, os ganhos de produtividade permitiram reduzir a dependência do petróleo. Outro fator é a mudança gradual de uma economia industrial para uma economia de serviços, menos consumidora de energia. Assim, os economistas concordam que as variações no preço do petróleo possuem hoje um impacto menor nos níveis de emprego e inflação do que nos anos 1970 (vide Blanchard e Riggi⁴, por exemplo).

UM IMPACTO POTENCIAL NO MERCADO QUE NÃO DEVE SER IGNORADO

Mesmo que o efeito de um aumento significativo do preço do petróleo na economia mundial possa ser mais fraco hoje do que em 1973 ou 1979, este aumento terá, sem dúvidas, um impacto nos mercados que não pode ser ignorado. Como descrevemos em uma edição recente de [CIO Perspectives](#), a maior parte dos acontecimentos geopolíticos destes últimos 50 anos teve um impacto positivo no petróleo e negativo nos mercados de ações, mesmo que o efeito tenha sido por vezes de curto prazo.

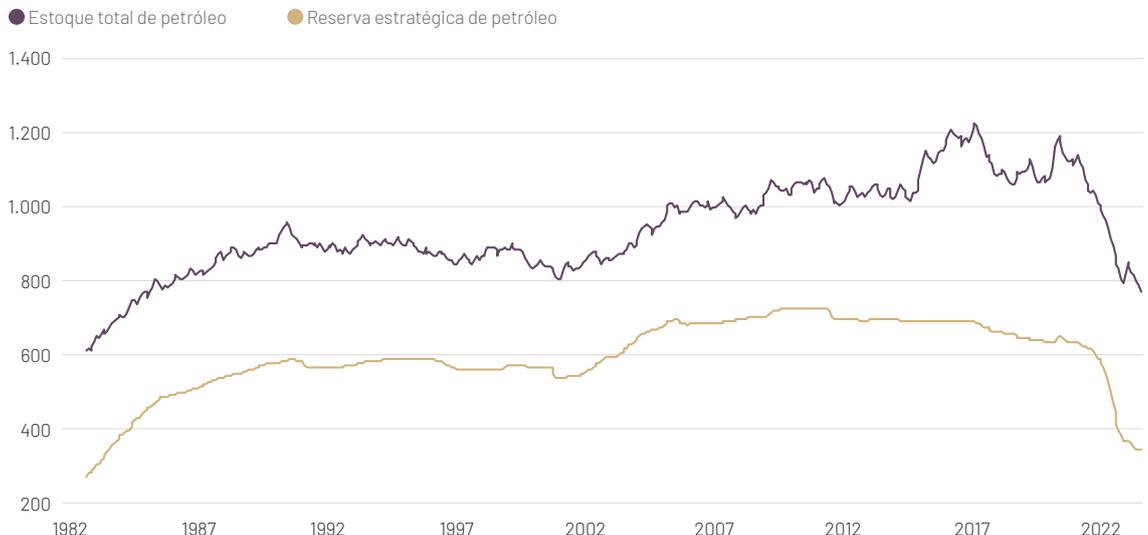
Além disso, como mostra o gráfico 2, as reservas atuais de petróleo estão em níveis historicamente baixos, especialmente nos Estados Unidos. Uma explicação para esta redução é o fato de que os Estados Unidos precisaram utilizar suas reservas estratégicas na sequência do embargo imposto aos hidrocarbonetos russos após a invasão da Ucrânia pela Rússia. As reservas estratégicas desempenharam seu papel na compensação do petróleo russo, mas caíram mais de 40% e, por conseguinte, terão um efeito amortecedor limitado se a situação no Oriente Médio conduzir a uma queda da produção nesta região.

INDEPENDÊNCIA ENERGÉTICA, UM FATOR CHAVE

Invasão da Ucrânia, conflito em Nagorno-Karabakh, ataques a Israel: esta sucessão de acontecimentos geopolíticos frequentemente nos lembra, infelizmente, que a independência energética é um grande desafio para os governos, especialmente os europeus. Os combustíveis fósseis têm hoje menos importância no funcionamento da economia global, mas permanecem críticos em certos setores como, por exemplo, os transportes ou a química, e o acesso ao petróleo ainda constitui uma questão de defesa nacional.

Os países não produtores de petróleo devem continuar a apoiar o desenvolvimento de energias renováveis, já que são necessárias para reduzir a dependência dos combustíveis fósseis e, por conseguinte, essenciais para garantir a independência energética no longo prazo.

GRÁFICO 2: ESTOQUE DE PETRÓLEO DOS ESTADOS UNIDOS, MILHÕES DE BARRIS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

3 - Vide "Oil Intensity: The curiously steady decline of oil in GDP", setembro de 2021, Columbia Center on Global Energy Policy.

4 - Vide "Why are the 2000s so different from the 1970s? A structural interpretation of changes in the macroeconomic effects of oil prices", Blanchard and Riggi, Journal of the European Economic Association, 2013.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Já há vários meses que destacamos a resiliência da economia norte-americana, mesmo com um dos apertos monetários mais rápidos desde a década de 1980. Apesar de várias adversidades que deverão desacelerar o crescimento durante os próximos trimestres, agora consideramos como sendo muito provável um pouso suave da economia norte-americana, devido às recentes dinâmicas de consumo, à boa saúde financeira das famílias e ao vigor do mercado de trabalho.

A RESILIÊNCIA DOS CONSUMIDORES NORTE-AMERICANOS

No início de 2023, o mercado estava prevendo uma das recessões mais aguardadas da história. No entanto, quase 18 meses após o início do ciclo de aumento de 525 pontos base nas taxas de juros realizado pelo Federal Reserve (Fed), chegamos ao fim de um terceiro trimestre com despesas de consumo crescendo quase 4% em base anual. Em um país no qual o consumo compõe mais de dois terços do produto interno bruto (PIB), o papel dos consumidores na realização de um pouso suave é decisivo e, no momento, isto não parece falhar.

IMPULSO DAS DINÂMICAS PÓS-PANDEMIA

Esta resiliência do consumo, há já vários trimestres, é consequência de fenômenos pós-pandemia que permitiram aos consumidores manter níveis elevados de despesas. Na verdade, durante a pandemia, as famílias puderam acumular uma poupança excedente significativa, cujo total chegou a 2,1 trilhões de dólares em 2021.

As estimativas deste excedente variam conforme a tendência de poupança pré-pandemia considerada, mas uma coisa é certa: embora nossa estimativa no mês passado era de que este excesso de poupança fosse de 1 trilhão de dólares no final do segundo trimestre, a revisão, no início de outubro, dos dados de poupança dos últimos 10 anos do Bureau of Economic Analysis (que publica o PIB norte-americano) implicam uma tendência de poupança pré-pandemia mais baixa do que anteriormente, o que significa que as poupanças excedentárias seriam, na realidade, de quase 600 bilhões de dólares mais.

Um amortecedor adicional de proteção para as famílias norte-americanas, que também têm balanços financeiros saudáveis devido aos efeitos significativos de riqueza dos quais se beneficiaram desde a pandemia, tanto graças à alta nos mercados de ações quanto dos preços dos imóveis. Na verdade, o patrimônio (em valor líquido) das famílias norte-americanas teve aumento de mais de 30 trilhões de dólares desde o final de 2019, e estas mesmas famílias estão hoje em um contexto no qual a poupança é muito bem remunerada, ainda que estes fenômenos variem conforme o nível de renda.

Paralelo a isso, os consumidores norte-americanos também se beneficiaram de um crescimento salarial significativo (o Fed de Atlanta estima atualmente uma taxa anual de crescimento do salário médio por hora de 5,2%), o que pode ser explicado principalmente por um mercado de trabalho que estava extremamente desequilibrado no final da pandemia: no final de 2022, o número de vagas em aberto ainda era o dobro do número de desempregados. Desde então, o mercado de trabalho continuou a se reequilibrar através da redução das vagas abertas, e não através de cortes de postos de trabalho, com a taxa de desemprego permanecendo em 3,8%, ainda em níveis historicamente baixos. Ao mesmo tempo, o processo de desinflação em curso nos Estados Unidos deverá continuar a sustentar o poder de compra das famílias, mesmo que este fenômeno pareça menos significativo do que na Europa, e a desinflação deverá ser irregular devido aos efeitos técnicos.



Revisão do BEA:
600 BILHÕES
DE DÓLARES
EM POUPANÇA
excedente

Em nossa opinião, estes elementos, considerados em conjunto, já não justificam uma contração do consumo e do crescimento, nem no terceiro trimestre de 2023 nem no primeiro trimestre de 2024, o que nos leva a considerar um pouso suave da economia norte-americana como nosso cenário central, mesmo que ainda haja desaceleração nos próximos meses.

SEM CONTRAÇÃO, MAS COM DESACELERAÇÃO

A resiliência dos consumidores norte-americanos é real, mas a economia norte-americana deverá enfrentar várias adversidades no final do ano. Neste sentido, o fim da moratória dos empréstimos estudantis deverá pesar sobre o consumo. No entanto, este permaneceu sólido durante o verão (no hemisfério norte), mesmo com um aumento significativo dos pagamentos ao Departamento de Educação Nacional do país, por conta de reembolsos antecipados de dívidas estudantis. Simultaneamente, o aumento dos preços do petróleo e o aperto das condições financeiras devido ao aumento das taxas de juros de longo prazo nos Estados Unidos desde meados do ano deverão também funcionar como freios à dinâmica de crescimento.

Por fim, a ameaça de um fechamento do governo norte-americano ainda é iminente. A data limite para se chegar a um acordo sobre o orçamento foi adiada para meados de novembro, ao passo que a greve do sindicato dos trabalhadores do setor automotivo do país, iniciada no começo de setembro e envolvendo mais de 30.000 trabalhadores, continua. Uma escalada destes riscos representará um entrave ao crescimento do final do ano, ainda que seu impacto seja, em última análise, apenas temporário, e sua resolução tenha um impacto positivo inverso imediato na dinâmica de crescimento.

UMA REVISÃO PARA CIMA DAS PERSPECTIVAS DE CRESCIMENTO E DE INFLAÇÃO

A maior probabilidade de um pouso suave da economia norte-americana e a resiliência do consumo durante o terceiro trimestre levam a uma forte revisão para cima das nossas perspectivas de crescimento nos Estados Unidos, que estão agora em 2,2% (+40 pontos base) para 2023 e 1,2% (+70 pontos base) para 2024 (tabela 1), ao passo que esperamos agora uma inflação média de 2,7% (+10 pontos base) para 2024 devido à evolução recente dos preços do petróleo, o que deverá levar a inflação total para cerca de 2,4% no final do ano que vem, um nível ainda acima da meta de inflação do Fed.

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipe Renda fixa

Mais uma vez, fatores externos aos mercados financeiros interferem nas previsões e nas valorizações. O retorno da volatilidade afeta todos os mercados, e o de renda fixa não é exceção. O aumento dos rendimentos gera novas oportunidades para investidores de médio prazo.



-25%:

estimativas de
**NECESSIDADES
DE FINANCIAMENTO**
para grandes
empresas europeias
em 2024

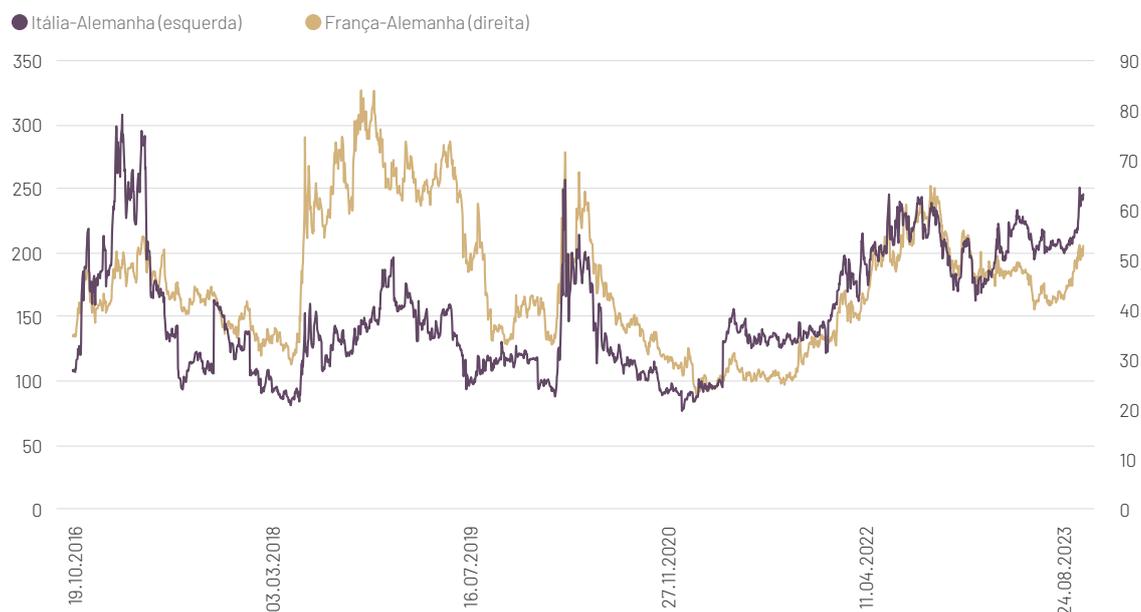
O aumento das taxas de juros na renda fixa foi interrompido pelos acontecimentos trágicos no Oriente Médio. Temporariamente, os títulos de renda fixa mantiveram seu papel de porto seguro, enquanto os ativos de risco caíram sem ceder ao pânico. Os esforços diplomáticos frearam muito rapidamente o aumento do preço do petróleo, deram esperança aos mercados de ações, e os fundamentos dos mercados de renda fixa se restabeleceram. Desde meados do ano, a decisão do Tesouro dos Estados Unidos de financiar o déficit federal por meio de emissões de títulos de longo prazo pesa sobre as taxas de juros de longo prazo. A reconstituição do prêmio de prazo, expressão esquecida nos últimos anos, apaga as intervenções do Fed desde a pandemia da COVID-19. O aperto quantitativo (*quantitative tightening*) foi retomado desde o início de setembro. A retirada da liquidez começa a ter impacto sobre todos os ativos.

É óbvio que os mercados imobiliários, nas diferentes áreas geográficas, estão se adaptando às novas condições de financiamento e à escassez de crédito, tanto em termos de volume quanto de preço.

BANCOS CENTRAIS

As taxas de juros de curto prazo agora estão ancoradas, tanto nos Estados Unidos quanto na zona do euro. Do nosso ponto de vista, os mercados ainda estão otimistas nas suas previsões de cortes nas taxas básicas de juros em 2024. Por outro lado, as taxas de juros continuam se ajustando ao cenário de *high for long* (alto por muito tempo), o que acaba por explicar a inclinação em curso das curvas. Com perto de 5% em termos nominais, a taxa de juros de 10 anos dos Estados Unidos incorpora uma taxa de juros real de 2,5%, ou seja, um excesso de remuneração acima da inflação prevista de 2,5%. Esta compensação excede a meta de 2% do Fed, bem como as estimativas de “taxa de juros natural”.

GRÁFICO 3: SPREAD ENTRE PAÍSES (TAXA DE JUROS DE 10 ANOS), FRANÇA E ITÁLIA ANTE ALEMANHA, PONTOS BASE



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Na zona do euro, as taxas de juros de curto prazo também chegaram às máximas do ciclo. Curiosamente, em 4%, a taxa de depósito do Banco Central Europeu (BCE) é a mais elevada desde a criação da moeda única. O próximo passo consiste em uma redução gradual do balanço do banco central, um passo crucial ainda em gestação. Nesta fase, os países europeus mais endividados correm o risco de um diferencial acentuado no seu prêmio de risco em relação ao índice de referência alemão. Com o mercado sempre rápido na identificação dos itens mais frágeis, os *spreads* da França e da Itália já começaram a ficar mais elevados (gráfico 3, página 8).

MERCADOS DE CRÉDITO

O risco específico permanece contido nos países desenvolvidos. Em contrapartida, o risco sistêmico se concretiza desde meados de setembro, por meio de um aumento acentuado dos índices de derivados de crédito iTraxx nos Estados Unidos e na zona euro (gráfico 4).

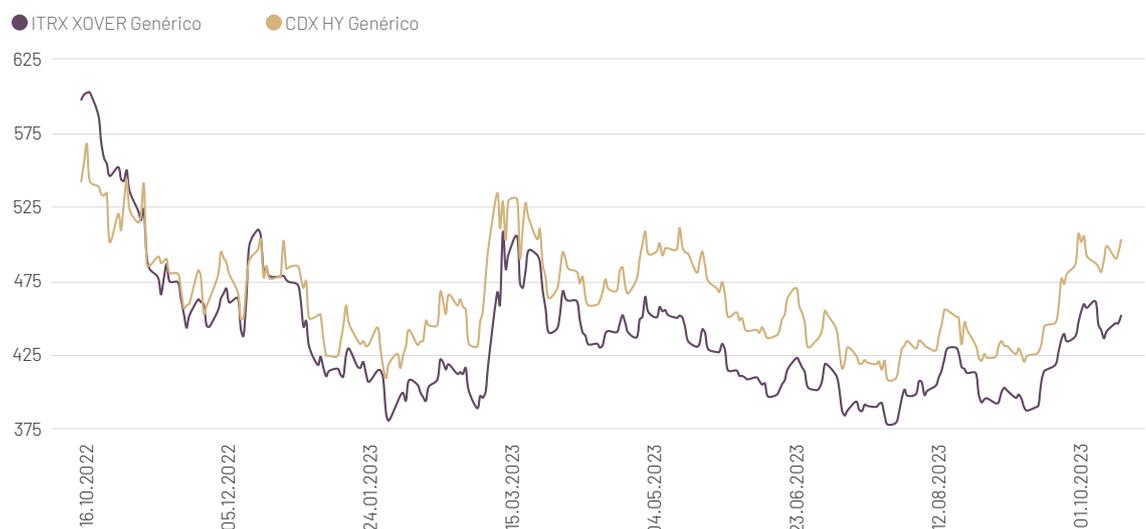
Desde meados de setembro, o *high yield* apresenta desempenho inferior às ações. Algumas empresas, oportunistas, propuseram a seus investidores o resgate de dívidas com vencimento no final de 2023 ou 2024 com, por exemplo, reemissão para 2028. Esta gestão de passivos permite manter o acesso ao mercado, com muitos participantes prevendo um final de ano relativamente ilíquido. Durante o mês de setembro, as emissões primárias estiveram muito ativas, sinalizando o encontro equilibrado entre empresas emissoras e investidores. Em contrapartida, o retorno da volatilidade, desde 9 de outubro, quase fechou o mercado primário.

A contração das condições de crédito concedidas pelos bancos afeta o mercado de empréstimos alavancados⁵, cujas taxas de inadimplência aumentam mais rapidamente nos Estados Unidos do que na Europa. O desempenho desde o início do ano nesta região superou o mercado norte-americano. As empresas com classificações mais baixas do mercado de crédito são afetadas por contágio.

Nossos analistas realizaram uma revisão dos setores bancários. A Autoridade Bancária Europeia (EBA, na sigla em inglês) publicou um estudo consolidado do setor, que confirma a sua boa saúde: o nível de capital atingiu um ponto alto, os empréstimos vencidos estão estáveis, e o custo do risco permanece inalterado em 45 pontos base. O aumento das taxas de juros permite fortalecer a rentabilidade do setor, mas as perspectivas são sombrias, com um provável declínio na qualidade dos ativos. Não obstante, as reservas são mais do que suficientes para absorver os impactos negativos.

Nos Estados Unidos, o setor está novamente sob pressão devido ao aumento das taxas de juros, o que resulta em perdas potenciais (mas não realizadas) nas carteiras de ativos investidos em títulos da dívida pública. O aumento das taxas de juros também transferiu os depósitos para fundos monetários. Este movimento de capitais está agora concluído. Os ativos, especialmente os imobiliários, também estão em ligeira deterioração, porém sem representar qualquer risco sistêmico. Por fim, a entidade reguladora impõe regras de capital novas e mais rigorosas, em benefício dos detentores de títulos de renda fixa. Sempre focamos nossos investimentos nos maiores bancos, sólidos e geograficamente diversificados.

GRÁFICO 4: ÍNDICES DERIVADOS DE CRÉDITO, HIGH YIELD



Fontes: Bloomberg, Markit iTraxx, Indosuez Wealth Management.

5 - Empréstimos alavancados: tipo de dívida utilizada por empresas já endividadas para, por exemplo, financiar fusões e aquisições.



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição
da equipe de Ações

Os mercados de ações estão sob pressão por conta do aumento das taxas de juros de longo prazo (as máximas desde 2007 para os títulos norte-americanos de 10 anos!) e a atenção dos investidores parece focada na capacidade das empresas para navegar neste novo ambiente. A economia norte-americana continua resiliente, mas a próxima série de publicações será a oportunidade para confirmar, a nível microeconômico, o impacto das movimentações de taxas de juros nas empresas.



Setor
ENERGÉTICO
na liderança,
LUXO SOFRE
com realização
de lucros

EUROPA

Mais uma vez, a sazonalidade marcou o período de meados do segundo semestre com fraqueza no mercado de ações europeu. Com os preços do petróleo em alta, o setor de energia continua a liderar em termos de desempenho, ao mesmo tempo em que o setor de luxo ainda está sujeito a tomadas de lucros. Estas arbitragens dentro dos setores resultam em um desempenho muito superior das ações de estilo *Value* ante ações do estilo *Growth*, que são mais sensíveis à dinâmica das taxas de juros.

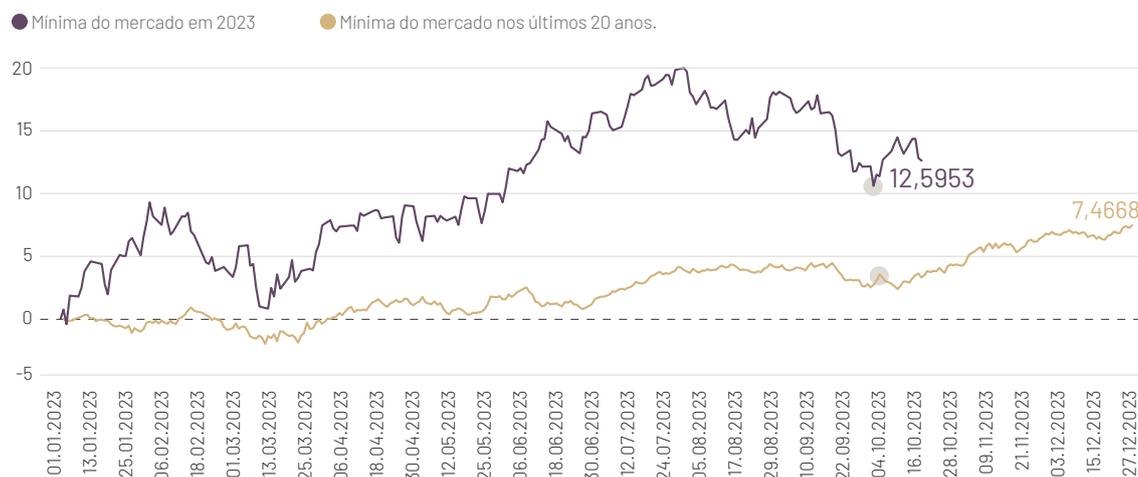
A valorização das ações europeias continua muito atraente e, por enquanto, está bem abaixo de sua mediana histórica. Além disso, as revisões de lucros se mostraram resilientes no mês passado, e também estão bem orientadas para 2023 e 2024.

A atenção dos investidores agora deverá se voltar para a temporada de resultados do terceiro trimestre e para as perspectivas apresentadas pelos dirigentes quanto a 2024, especialmente a respeito da demanda e da capacidade de manter as margens.

ESTADOS UNIDOS

O S&P 500 tem recuado de forma geral desde o final de julho, mas esta correção parece saudável. O índice voltou a testar suas máximas de fevereiro e sua média de 200 dias, elementos que não põem em causa a tendência de alta de longo prazo do S&P 500. Além disso, o terceiro trimestre é tradicionalmente mais fraco em termos de volume e de desempenho. Ao longo dos últimos 20 anos, esta fraqueza termina, em média, pouco antes do início da temporada de publicação dos resultados das empresas, que começa em meados de outubro (gráfico 5).

GRÁFICO 5: SAZONALIDADE DO S&P 500, MÉDIA DOS PREÇOS EM 20 ANOS, E DESEMPENHO EM 2023



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Observação: Tradicionalmente, o mercado atinge sua mínima em 9 de outubro, o que corresponde à mínima atingida pelo S&P 500 em 2023.

Não devemos esquecer que as revisões dos lucros das empresas norte-americanas estão bem orientadas e poderão alimentar um movimento de recuperação no final do ano.

Por fim, mesmo que as taxas de juros de longo prazo atinjam níveis particularmente elevados, muitas empresas norte-americanas de muito grandes capitalizações não irão necessariamente sofrer, graças a seus balanços saudáveis e liquidez muito significativa.

ASIA

Os mercados asiáticos de ações estão lutando para encontrar uma direção, em um contexto de volatilidade alta e incertezas, com um pessimismo generalizado, especialmente em relação à China. A reabertura da economia da China tem sido decepcionante, apesar de uma forte recuperação pós-pandemia, mas de curta duração. Isto gera dúvidas sobre a eficácia das medidas tomadas pelo governo de Pequim. Mesmo com os esforços de estímulo, os fluxos de capitais são pouco visíveis devido ao pessimismo persistente em relação à China: a falta de confiança do setor privado, a demanda interna fraca, as tensões com os Estados Unidos e os receios persistentes no setor imobiliário alimentam as preocupações entre os investidores estrangeiros.

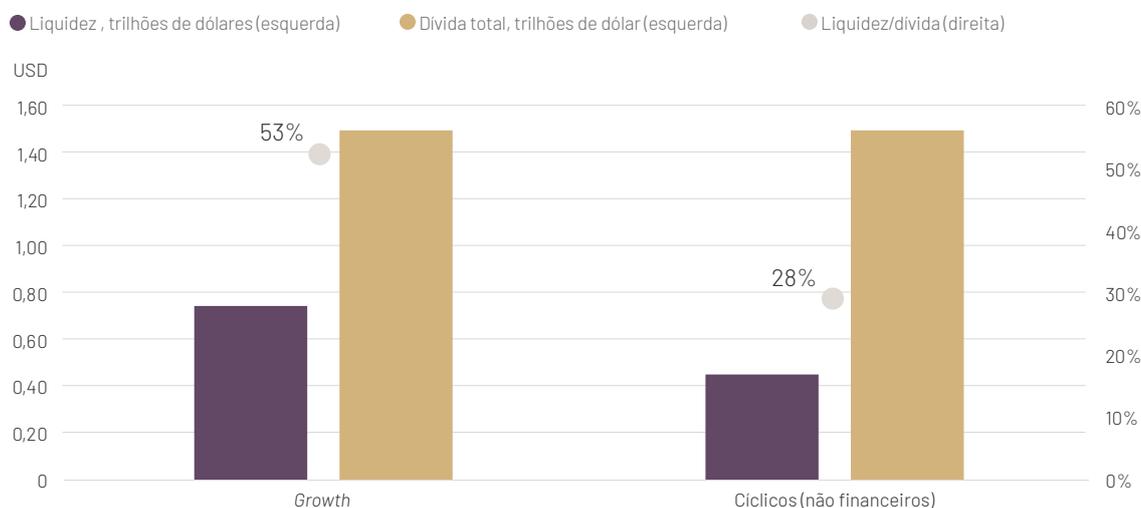
A aceleração do afrouxamento monetário e as recentes medidas governo chinês para apoiar o setor imobiliário poderão levar algum tempo para produzir resultados positivos. Enquanto isso, as expectativas do mercado se concentram na possibilidade de um forte estímulo fiscal, e de estímulos adicionais para gastos com infraestruturas. O terceiro plenário do 20º Comitê Central e a Conferência Central sobre o Trabalho Econômico são os principais eventos a que devemos estar atentos.

ESTILOS DE INVESTIMENTO

A recuperação das taxas de juros de longo prazo continuou durante o mês passado, impulsionando o desempenho relativo do estilo *Value*, em ascensão e pressionando as ações *Growth*, especialmente na Europa. Os setores *Value* mais baratos (bancos, energia, minas, etc.) tiveram majoritariamente desempenho superior. No entanto, as ações *Growth/Qualidade* resistiram relativamente bem durante o declínio do mercado, particularmente nos Estados Unidos, graças a sua forte geração de rendimento em conjunto com um nível muito baixo de dívida/liquidez (gráfico 6), o que permite se beneficiar de altos rendimentos monetários sem necessidade de financiamento.

Além disso, se as pressões sobre as taxas de juros diminuírem ou permanecerem estáveis, a próxima temporada de resultados poderá dar destaque a empresas de qualidade com margens resilientes, forte geração de liquidez e poder de precificação.

GRÁFICO 6: TOTAL DE LIQUIDEZ E DÍVIDA NO S&P 500



Fontes: Citi Group, Indosuez Wealth Management.

Observação: As ações *Growth* apresentam um coeficiente de liquidez e dívida de 53%, ante 28% para o segmento de setores Cíclicos não financeiros.



Maxime GARCIA
Investment Strategist

Os acontecimentos na cena internacional modificaram um pouco o cenário Forex. O franco suíço e o ouro recuperaram atratividade devido a sua condição de portos seguros, mas as expectativas permanecem neutras quanto a estes ativos, já que as adversidades persistem, especialmente do lado dos fundamentos.

EUR

Riscos persistem

As divergências macroeconômicas entre os Estados Unidos e a zona do euro, associadas ao aumento do *spread* transatlântico penalizaram o par euro/dólar, que caiu 1,5% em um mês. Além disso, a sustentação dos fluxos para o euro, devido à melhoria dos saldos comerciais, começou a perder força com a desaceleração do comércio mundial e a recuperação dos preços da energia. Os investidores estrangeiros parecem ter perdido o apetite por ativos em euros (gráfico 7). Dito isto, as expectativas estão agora fracas e vemos a recente estabilização do diferencial da taxa de juros real no par euro/dólar como um fator positivo para a moeda única. Também é importante ressaltar que, no longo prazo, os primeiros cortes nas taxas de juros devem vir em primeiro lugar do Fed, o que poderá fornecer uma sustentação fundamental ao par de moedas no futuro. Assim, a perspectiva para o par euro/dólar ainda nos parece equilibrada na ótica de um alívio das tensões geopolíticas (intervalo de negociação esperado: 1,045 a 1,085).

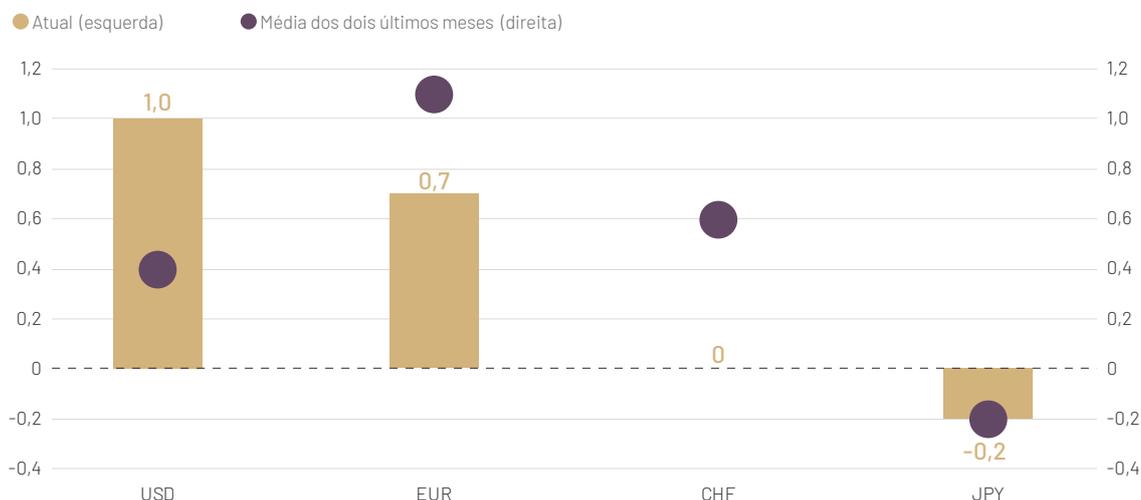
Será ainda necessário prestar especial atenção ao *spread* BTP-Bund, que poderá pesar sobre o euro, e ter em mente que a mínima do intervalo de negociação poderá ser atingida no caso de um choque de oferta em energia.

DÓLAR

Potencial de valorização limitado

O dólar chegou à nova máxima de um ano no início do mês, impulsionado por uma dinâmica macroeconômica que continua a surpreender positivamente, e que poderá continuar, com um interesse renovado pela moeda norte-americana. Além disso, os acontecimentos no Oriente Médio sustentaram a demanda por ativos seguros (inclusive o dólar) na segunda quinzena do mês (gráfico 8, página 13). Um conflito generalizado irá fortalecer ainda mais a moeda norte-americana. Assim, e como mencionado no mês anterior, estamos menos negativos em relação ao dólar, mas ainda acreditamos que seu potencial de valorização permanece limitado.

GRÁFICO 7: ÍNDICE DE POSICIONAMENTO DE MOEDA



Fontes: CACIB, Indosuez Wealth Management.

Na realidade, este potencial caiu alguns pontos de desempenho após comentários considerados acomodatórios por parte de alguns membros da Fed, enfatizando que o recente aperto das condições financeiras nos Estados Unidos poderá reduzir a necessidade de novos aumentos nas taxas básicas de juros. Também se deve destacar que o dólar é agora a moeda do G10 em que as posições compradas estão mais presentes, o que limita a possibilidade de novos fluxos de compradores.

FRANCO SUÍÇO

Entre porto seguro e fundamentos

O franco suíço continua a ser a moeda do G10 com melhor desempenho desde o início do ano. A moeda suíça enfrentou dificuldades pela primeira vez no início de outubro, após a última reunião do Banco Nacional Suíço (BNS), durante a qual a instituição decidiu não aumentar suas taxas básicas de juros. Isto foi antes que a condição de porto seguro desse sustentação ao franco suíço, que subiu 1,6 % em relação ao euro durante o mês. Mantemos a nossa posição neutra com um intervalo de negociação esperado entre 0,90-0,94 para o par dólar/franco suíço e 0,95-0,98 para o par euro/franco suíço. Na verdade, por um lado, a moeda suíça poderá continuar a subir caso as tensões geopolíticas fiquem mais intensas, mas também se beneficiará de um BNS que afirma estar pronto para intervir no mercado cambial quando necessário. Por outro lado, os obstáculos persistem, especificamente a desvantagem do franco suíço em termos de diferencial de taxas de juros.

IENE JAPONÊS

Não há valorização sem mudança

No início de outubro, o par dólar/iene foi negociado perto do limite de 150, antes de cair acentuadamente em poucos minutos, sugerindo uma intervenção das autoridades monetárias japonesas. Se foi este o caso, esta última não foi muito eficaz, já que o par dólar/iene voltou a ser negociado muito perto de 150, um nível que preocupa os decisores políticos japoneses. O diferencial de taxas de juros, em comparação com outras grandes economias, continua a penalizar o iene, mas o crescimento salarial fraco e a desaceleração da economia global poderão impedir que o Banco do Japão altere sua política monetária em 2023. Conforme afirmado no mês passado, apenas uma pausa do Fed ou uma normalização da política do Banco do Japão abrirão espaço para uma valorização sustentável do iene, o que poderá fazer com que o par dólar/iene fique entre 138 e 140.

OURO

Rendimentos reais ou geopolítica?

A correlação (negativa) restabelecida entre as taxas de juros reais e o ouro continuou a pesar, empurrando a onça para um mínimo anual em torno de 1.800 dólares. Contudo, a queda foi de curta duração, pois a situação geopolítica ajudou o ouro a voltar ao nível de 1.900. As expectativas de curto prazo permanecem neutras, já que a postura restritiva da Fed representa um forte freio para o aumento do preço do metal amarelo. No longo prazo, a incerteza geopolítica, a diversificação das reservas cambiais, bem como as perspectivas de uma política monetária americana permanecem equilibradas se as tensões políticas não aumentarem (prevemos um intervalo de negociação entre 1.850 e 1.950).



OURO FICA
acima de
1.900 DÓLARES
com o agravamento
do conflito
no Médio Oriente

GRÁFICO 8: DESEMPENHO DOS PORTOS SEGUROS DESDE O INÍCIO DAS TENSÕES, DE 09.10 A 18.10.2023, %



Fontes: Datastream, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

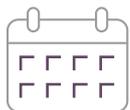
CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** nosso cenário de crescimento nos Estados Unidos foi revisado para cima, com expectativas de ligeira expansão da atividade econômica nos próximos dois trimestres, devido à maior resiliência dos consumidores norte-americanos. A atividade econômica na Europa continuará modesta no ano que vem, mas com fortes diferenciais entre países da região. De forma mais geral, os países emergentes serão o principal motor do crescimento global em 2024.
- **Inflação:** mantemos nosso cenário de um processo não linear de desinflação nas economias desenvolvidas. O equilíbrio dos riscos está em tendência de alta, devido tanto ao vigor observado na economia norte-americana quanto ao possível impacto nos preços da energia das tensões geopolíticas emergentes no Oriente Médio.
- **Bancos centrais:** o aumento das taxas de juros de longo prazo nos mercados está a substituir parcialmente o trabalho dos bancos centrais no aperto das condições financeiras. Em conjunto com a desaceleração da inflação, acreditamos que o ciclo de aumento das taxas de juros do Fed e do BCE acabou. Agora, esperamos um patamar de taxas de juros elevadas até o início do segundo semestre de 2024.
- **Resultados corporativos:** estamos confortáveis, de forma geral, quanto às expectativas de lucro estimadas pelo mercado para 2024, mas continuamos a monitorar cuidadosamente a divergência das revisões de lucro, em alta nos Estados Unidos e no Japão, em baixa na Europa e na China.
- **Ambiente de risco:** O risco geopolítico voltou ao primeiro plano, e nos convida a incluirmos mais coberturas nas nossas carteiras. Paralelo a isso, após o novo aumento das taxas de juros de longo prazo, não podemos excluir o surgimento de riscos idiossincráticos na esfera financeira.

CONVICÇÕES EM TERMOS DE ALOCAÇÃO DE ATIVOS

Ações

- Mantemos uma posição positiva quanto aos ativos de risco no curto prazo dado um ambiente econômico mais favorável (particularmente nos Estados Unidos) e uma saúde financeira das empresas que permanece forte.
- Continuamos a preferir ações norte-americanas pelos motivos acima citados, ao mesmo tempo em que as revisões positivas de lucro na região constituem um fator adicional de sustentação. Mantemos uma visão neutra quanto às ações europeias, já que, nesta fase, a atividade econômica não mostra sinais claros de melhoria, e a dinâmica das revisões de lucros não está tão bem orientada como nos Estados Unidos.
- Em termos de setores, nossa preferência pelas ações *Growth* continua a ser relevante, continuando estas últimas a se beneficiar dos investidores atraídos pelo tema da inteligência artificial. O setor imobiliário listado, que já incorpora boa parte dos aumentos das taxas de juros e da esperada queda nos preços dos imóveis físicos, ainda constitui uma convicção para os próximos trimestres.
- Apesar dos recentes anúncios do governo chinês de apoio à sua economia e dos impactos já visíveis na atividade econômica, ainda não observamos nesta fase qualquer reação concreta nos mercados de ações. Contudo, temos uma visão estratégica menos favorável às ações chinesas, mesmo esperando uma recuperação até o final do ano. Por outro lado, mantemos uma visão positiva sobre os ativos dos países emergentes, que se beneficiarão de um diferencial de crescimento positivo em comparação com as economias avançadas, e poderão ser vistos como uma área de diversificação, se as tensões geopolíticas se fortalecerem.



PREFERÊNCIA
de posicionamento
em **VENCIMENTOS**
ATÉ 5 ANOS

Renda fixa

- Se os níveis elevados das taxas de juros de longo prazo oferecem pontos de entrada atraentes, preferimos permanecer posicionados nas partes de curto prazo das curvas de rendimentos, com vencimentos de até 5 anos. Além de oferecerem um diferencial de taxas de juros mais elevado, estes parecem ter menos correlação com a evolução dos ativos de risco do que os títulos de longo prazo.
- Ao mesmo tempo, a volatilidade específica dos títulos de dívida pública com prazos longos reduz sua atratividade. As emissões significativas esperadas nestes pontos das curvas nos Estados Unidos (e a redução em curso dos balanços dos bancos centrais), combinadas com riscos de um par crescimento-inflação mais elevado, poderão continuar a pesar sobre este segmento.
- Quanto ao crédito, mantemos a nossa preferência por dívidas corporativas de qualidade e com vencimento curto, e evitamos o segmento *high yield*.
- Melhoramos taticamente nossa opinião sobre a inflação implícita dos títulos de renda fixa, principalmente por motivos técnicos, à medida que um possível agravamento das tensões geopolíticas no Oriente Médio, e seu impacto sobre os preços de energia, poderão vir a beneficiar essa classe de ativos.

Mercado de câmbio

- O ambiente macroeconômico que continua a surpreender de forma positiva do outro lado do Atlântico, e o aumento contínuo do *spread* transatlântico impulsionam o dólar no curto prazo. Ante o aumento do risco geopolítico, esta moeda se beneficia da condição de porto seguro. Ainda que isto atue como uma força de sustentação ao dólar no curto prazo, a postura mais acomodatória de alguns membros do FOMC, e o posicionamento dos investidores, nos levam a acreditar que o potencial de valorização permanece limitado.
- O franco suíço tem o benefício temporário de sua condição de ativo de cobertura, mas deverá permanecer limitado por um nível de diferencial de taxas de juros pouco atraente em relação a outras moedas dos países desenvolvidos.
- O iene continua a ser negociado nas mínimas, aproximando-se dos níveis de intervenção anteriores do Banco do Japão. Uma intervenção do Banco do Japão dará sustentação à moeda e levará a uma maior volatilidade no curto prazo. Por outro lado, é necessária uma mudança mais estrutural no ambiente monetário para uma apreciação sustentável do iene ante o dólar.

- O ouro recuperou sua atratividade com o ressurgimento do risco geopolítico nas últimas semanas. Em contrapartida, além desta consideração, o preço do metal amarelo parece preso, por um lado, entre a sustentação obtida com a demanda dos bancos centrais e, por outro, pela elevação das taxas de juros reais.

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 20 DE OUTUBRO DE 2023

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,91%	48,00	103,89
França 10 anos	3,51%	22,70	40,60
Alemanha 10 anos	2,89%	15,10	32,30
Espanha 10 anos	4,00%	18,60	34,90
Suíça 10 anos	1,19%	12,00	-42,80
Japão 10 anos	0,84%	9,90	42,20

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	34,21	-3,38%	-1,44%
Títulos da Dívida Pública em EUR	194,52	-0,23%	0,96%
High yield em EUR Corporativo	203,49	-1,42%	5,15%
High yield em USD Corporativo	306,04	-2,38%	3,14%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	294,72	-0,63%	-0,23%
ME Corporativos	41,44	-2,56%	-3,09%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9450	-2,18%	-4,50%
GBP/USD	1,2164	-0,63%	0,67%
USD/CHF	0,8921	-1,60%	-3,50%
EUR/USD	1,0594	-0,55%	-1,04%
USD/JPY	149,86	1,00%	14,29%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	21,71	4,51	0,04

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.224,16	-2,22%	10,02%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.402,14	-3,67%	-0,67%
STOXX Europe 600	433,73	-4,31%	2,08%
Topix	2.255,65	-5,08%	19,24%
MSCI World	2.791,24	-3,08%	7,24%
Shanghai SE Composite	3.510,59	-6,11%	-9,33%
MSCI Emerging Markets	925,58	-4,01%	-3,22%
MSCI Latam (América Latina)	2.177,06	-6,93%	2,29%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	179,94	-3,66%	-6,27%
MSCI Asia Ex Japan	589,23	-3,66%	-4,84%
CAC 40 (França)	6.816,22	-5,13%	5,29%
DAX (Alemanha)	14.798,47	-4,88%	6,28%
MIB (Itália)	27.357,00	-4,27%	15,40%
IBEX (Espanha)	9.029,10	-4,98%	9,72%
SMI (Suíça)	10.348,60	-6,05%	-3,55%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.590,00	-3,10%	-12,33%
Ouro (USD/Onça)	1.981,40	2,92%	8,63%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	88,75	-1,42%	10,58%
Prata (USD/Onça)	23,50	-0,39%	-2,23%
Cobre (USD/Tm)	7.948,50	-3,33%	-5,06%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,90	9,94%	-35,22%

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

	JULHO DE 2023	AGOSTO DE 2023	SETEMBRO DE 2023	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (20 DE OUTUBRO DE 2023)
	0,41%	6,75%	2,27%	-2,22%	19,24%
	-1,77%	5,80%	-0,37%	-3,08%	10,02%
	-2,55%	5,68%	-1,74%	-3,66%	7,24%
	-2,79%	5,01%	-2,01%	-3,66%	2,29%
	-3,38%	4,48%	-2,47%	-3,67%	2,08%
	-5,73%	3,29%	-2,81%	-4,01%	-0,67%
	-6,21%	3,11%	-2,86%	-4,31%	-3,22%
	-6,36%	2,23%	-3,35%	-5,08%	-4,84%
	-6,61%	2,04%	-4,45%	-6,11%	-6,27%
	-7,90%	1,48%	-4,87%	-6,93%	-9,33%

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 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 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 (Europa) 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 (Europa), 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 - Nayel & Bin Harmal 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 20.10.2023.



