

# MONTHLY HOUSE VIEW

Fevereiro de 2024

O Ano do Dragão de Madeira

• Índice

01• Editorial	P3
O ANO DO DRAGÃO DE MADEIRA	
02• Foco	P4
OS VEÍCULOS ELÉCTRICOS NUMA ENCRUZILHADA	
03• Macroeconomia	P6
UM CENÁRIO (QUASE) PERFEITO?	
04• Obrigações	P8
OS MERCADOS QUEBRARAM O GELO	
05• Acções	P10
A ECONOMIA DE CARACOL MANTÉM OS URSOS AO LONGE	
06• Forex	P12
O DÓLAR ESTÁ PRONTO PARA VIRAR A PÁGINA	
07• Asset Allocation	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),

Ainda agora iniciou o ano de 2024, e já todas as perspectivas mundiais do sector financeiro foram divulgadas, amplamente comentadas e debatidas. Além disso, a este ano novo, segue-se o novo ano lunar, em que se celebra o ano do Dragão de Madeira. Um Dragão de Madeira só surge a cada 60 anos, sendo que o dragão está associado a todos os cinco elementos. Para terminar, este ano irá, ainda, marcar o início de um novo ciclo no Feng Shui, o 9º ciclo, que se estende até 2044. Num recente evento de valorização do cliente em Hong Kong, um mestre de Feng Shui expôs a sua própria visão: 2024 será um ano cheio de energia e de mudanças, fazendo-se as seguintes recomendações: I) manter a mente aberta e clara para ultrapassar mudanças inesperadas; II) manter a calma e a concentração, sem nunca esquecer o que é de maior importância; III) manter-se vigilante de modo a livrar-se dos “elementos” indesejáveis.

Medita um pouco sobre estas sábias palavras. Elas traduzem muito bem o que está à nossa espera nos mercados financeiros. Um ano cheio de energia, na medida em que o crescimento se estabiliza e os Estados Unidos evitam a recessão, o que era tido como uma quase certeza no ano anterior. Um ano marcado por mudanças decorrentes da normalização da política monetária dos bancos centrais dos países desenvolvidos, em nítido contraste com o ano anterior.

#### OITO MIL MILHÕES DE DÓLARES INVESTIDOS EM FUNDOS MONETÁRIOS

Nos Estados Unidos, o ano de 2023 foi o de maior angariação de fundos monetários, com um recorde de 1,3 mil milhões de dólares investidos em soluções monetárias de curto prazo. Na Europa, foi um ano recorde para os fundos de renda fixa, com os investidores a beneficiarem de rendimentos atractivos, algo que já não se via há uma década. Não obstante, a verdadeira pergunta para o futuro é saber como é que esta liquidez irá encontrar um novo equilíbrio em 2024.

Em 2023, a proposta de valor de 5% em dólares americanos parecia bastante atractiva. Mas, depois de uma recuperação de +25% do índice MSCI World no ano transacto, não posso deixar de pensar quantos investidores teriam desejado ver os seus fluxos de caixa crescer ainda mais. E é aqui que devemos manter a mente aberta. Assim que os bancos centrais puserem um termo às suas políticas restritivas, a grande questão será ver como é que esta liquidez (8 mil milhões de dólares!) poderá voltar a ser canalizada para activos de maior risco.

Com apenas 170 mil milhões de dólares de entradas de capital nos mercados de acções no ano transacto, a realocação fora dos mercados monetários poderá constituir um limiar de protecção significativo contra qualquer queda das acções.

#### SINCRONIZAÇÃO DAS TAXAS DE FLEXIBILIZAÇÃO DA FED E DO BCE

Reconhecemos que o sentimento do mercado melhorou substancialmente, como evidenciado por vários indicadores, como o rácio *Bull/Bear* e, em comparação ao posicionamento especulativo, o posicionamento dos investidores parece excessivo. Entretanto, os investidores institucionais mal se moveram até aqui, mas com a melhoria das perspectivas económicas e a flexibilização dos bancos centrais, é possível que voltem gradualmente ao mercado. Quanto às expectativas dos bancos centrais, estamos a rever as nossas previsões e esperamos agora um corte sincronizado de 100 pontos base nas taxas de juro da Federal Reserve dos Estados Unidos (Fed) e do Banco Central Europeu (BCE) a partir do segundo trimestre. Embora isto se deva principalmente à queda da inflação nas duas regiões, o enfraquecimento da economia europeia também teve um certo impacto. As previsões do mercado, de seis cortes num total de 150 pontos base em 2024, com um início do ciclo de flexibilização dos dois bancos centrais no primeiro trimestre, parecem-nos demasiado agressivas por enquanto.

Conforme já referimos, as entradas de capital foram relativamente moderadas no ano transacto. Na Europa, os principais compradores no mercado de acções são empresas que recompram as suas próprias acções. Após um bom desempenho no primeiro semestre, os investidores internacionais já abandonaram a Europa. Nos Estados Unidos, as acções são principalmente compradas por empresas e pessoas físicas. Esta tendência deverá manter-se e, caso a liquidez venha a ser desviada, mesmo que parcialmente, dos fundos do mercado monetário, e os investidores institucionais começarem gradualmente a reorientar-se para as acções, surgirá uma concorrência na compra quando o mercado cair. Assim, há que manter a calma e a concentração, e tenha sempre o olho nos mercados.

Nesta edição do nosso Monthly House View, Nicolas Mougeot aborda a temática dos veículos eléctricos. A sua análise ultrapassa o simples debate sobre o impacto ambiental, e examina as consequências profundas, tanto do ponto de vista geopolítico, como tecnológico, económico e social.

Boa leitura.



Nicolas MOUGEOT  
Head of Investment Strategy  
& Sustainability

A adopção de veículos eléctricos está a transformar profundamente o sector automóvel, e não só, tanto do ponto de vista geopolítico como tecnológico, económico, ambiental e social.



**50%:**  
é a quota  
de veículos  
eléctricos  
na China em 2026

Estamos a assistir a uma autêntica revolução na indústria automóvel. Em 2015, apenas 500.000 veículos eléctricos eram vendidos anualmente no mundo inteiro. Em 2024, esse número deverá aumentar para mais de 17 milhões, representando um crescimento anual de 50%. A próxima década também soa promissora, já que as vendas anuais podem atingir mais 57 milhões em 2034, mais do que a frota de veículos eléctricos existente, que deve passar de cerca de 20% das vendas actuais, considerando todos os tipos de motorizações, para 30% daqui a dois anos (gráfico 1). Esta transformação da frota automobilística tem repercussões geopolíticas, tecnológicas, económicas, ambientais e sociais de grande alcance.

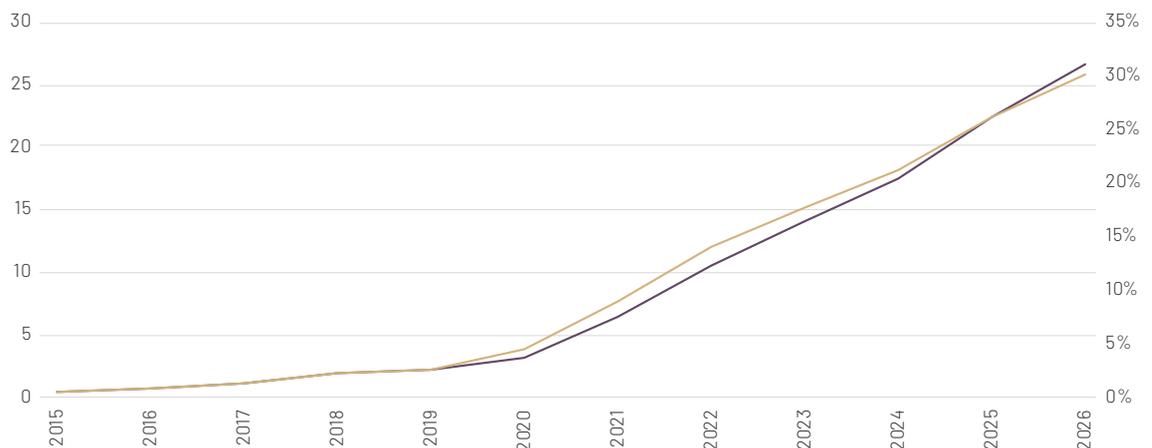
### GEOPOLÍTICA

Embora, durante muito tempo, o sector tenha sido dominado pelos fabricantes norte-americanos, europeus e, um pouco mais tarde, japoneses, os veículos eléctricos vêm consagrar novos campeões.

Actualmente, os dois principais actores do mercado são a americana Tesla, bem conhecida do público em geral, mas que, no quarto trimestre de 2023, terá sido ultrapassada, em termos de número de veículos vendidos, pela chinesa BYD. Entre os dez maiores fabricantes mundiais de veículos eléctricos vendidos em 2023, cinco são chineses. Estão ausentes deste pódio grandes companhias como a Ford, a General Motors, a Toyota e a Nissan. Outra prova do avanço da China neste domínio: em 2026, mais da metade dos veículos vendidos na China serão eléctricos, em comparação com 40% na Europa, e pouco mais de um quarto nos Estados Unidos. Estamos a assistir a uma convulsão geopolítica, com o sector automóvel a fazer correr o risco de novas tensões entre, por um lado, os Estados Unidos e a Europa e, do outro lado, a China. Como resistir ao afluxo de veículos eléctricos chineses, cujos preços são, em média, 20% mais baratos, sem recorrer a medidas proteccionistas?

### GRÁFICO 1: EVOLUÇÃO DO MERCADO MUNDIAL DE VEÍCULOS ELÉCTRICOS

● Vendas mundiais de veículos eléctricos, em milhões de unidades (esquerda)  
● Quota no mercado mundial dos veículos eléctricos, % (direita)



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



## TECNOLOGIA

O atraso dos Estados Unidos pode ser explicado por toda uma conjugação de factores: o *lobby* das petrolíferas, a baixa quantidade de camiões eléctricos, sabendo que os consumidores americanos gostam muito de *pick-ups*, e a extensão geográfica do país, o que requer veículos com grande autonomia. Alguns fabricantes, como a Toyota, já anunciaram que estão a trabalhar em “super baterias”, cuja autonomia será superior a 1.200 km. Assim, e nos próximos anos, a autonomia das baterias deverá ter deixado de ser um obstáculo. Já os fabricantes, devem continuar a investir maciçamente para se manterem relevantes e competitivos. O abandono gradual do motor a gasolina em prol dos motores eléctricos também deverá ser acompanhado por um maior recurso à inteligência artificial (IA) no âmbito da condução autónoma, da optimização do motor e, ainda, da segurança. Um dos efeitos garantidos será o aumento da procura por semicondutores, dado que um veículo eléctrico requer mais semicondutores (e mais sofisticados) do que um veículo tradicional.

## ECONOMIA

Para além do sector automóvel, outros sectores serão fundamentalmente impactados pelo advento do automóvel eléctrico. Convém salientar que, segundo a Agência Internacional da Energia (AIE), a procura de petróleo para o transporte rodoviário diminua já a partir de 2027, com o pico da procura a ser atingido eventualmente em 2028. O sector mineiro é incontestavelmente um dos principais beneficiários da adopção de veículos eléctricos. É claro que a procura de lítio, componente essencial das baterias eléctricas, pode aumentar 20 vezes até 2050. Mas a construção de redes e terminais eléctricos, necessários para os veículos eléctricos, também conduzirá, por exemplo, a um aumento da procura de cobre. Prevê-se que a procura de energia eléctrica para a frota de veículos eléctricos aumente de 20 milhões de GWh em 2020 para 132 milhões de GWh este ano, e atinga quase 600 milhões de GWh em 2030.

A aposta no futuro com veículos eléctricos também significa investir na necessidade de novas infraestruturas para produzir e fornecer a energia eléctrica necessária.

## MEIO AMBIENTE

Boas notícias para o meio ambiente: o pico da procura de petróleo pode estar ao virar da esquina, graças à adopção dos veículos eléctricos. Não obstante, o impacto global de um veículo eléctrico ainda está em debate. A procura de metais raros, e menos raros, tem um impacto ambiental negativo, e será necessário garantir que o abandono gradual dos veículos com motores a combustão não se limita a transferir o problema das emissões de CO<sub>2</sub> para um nível superior da cadeia. Por conseguinte, o impacto ambiental geral dos veículos eléctricos vai depender, não só dos esforços de sustentabilidade do sector mineiro e do desenvolvimento da reciclagem de baterias, mas também da utilização maciça de energia eléctrica com baixo teor de carbono (nuclear e renovável), apesar das turbulências que este sector tem enfrentado nos últimos dois anos.

## SOCIAL

Ao instituir 2035 como data para o fim da produção de veículos a gasolina, a União Europeia impõe uma completa alteração de direcção ao sector automóvel. Qual será a razão de ser de um especialista em motores a gasolina daqui a 5 a 10 anos? Mais de 12 milhões de europeus estão actualmente empregados no sector automóvel, e deverão adaptar-se às mudanças tecnológicas. Assim, o impacto social dos veículos eléctricos é algo a não ser negligenciado pelos governos. Estes terão de acompanhar esta transformação do mercado de trabalho através de novos programas de formação e de requalificação dos actuais trabalhadores no sector.

Entre oportunidades e riscos, o advento dos veículos eléctricos vai revolucionar o sector eléctrico, e muito mais.



### 2028:

pico da procura  
de petróleo?



## 03 • Macroeconomia UM CENÁRIO (QUASE) PERFEITO?



Lucas MERIC  
Investment Strategist

Os mercados estão a abordar 2024 com a tese de um cenário quase perfeito, que conjuga um crescimento resiliente, uma desinflação suave e cortes iminentes nas taxas de juro da Fed e do Banco Central Europeu (BCE). Embora estejamos de acordo com a tese de uma aterragem suave, especialmente no caso da economia norte-americana, as expectativas de desinflação e de cortes nas taxas de juro parecem-nos optimistas, e comportam riscos significativos, especialmente no tocante à inflação.

### OS MERCADOS DIZEM SIM...

Amplamente aguardada há um ano, e adiada, desde então, trimestre após trimestre, a recessão deixou lugar à tese de uma aterragem suave para a economia norte-americana. Apesar destas expectativas de crescimento resiliente (1,3% em 2024 e 1,7% em 2025), o consenso dos economistas prevê, ainda assim, uma continuação do movimento de desinflação (2,6% em 2024 e 2,3% em 2025), dando azo aos primeiros cortes nas taxas de juro em 2024 por parte da Fed (assim como do BCE).

Quanto aos mercados, a situação é quase similar: as expectativas de inflação tiveram uma queda drástica (os *swaps* a um ano da inflação nos Estados Unidos estão em 2,1%, contra 2,6% em outubro de 2023), agora com os mercados a prever cortes nas taxas de juro de quase 160 pontos base em 2024 (contra 80 pontos base no final de outubro), enquanto o rendimento dos títulos do Tesouro de 10 anos caiu para menos de 4%, muito abaixo dos 5% em que se encontrava em meados de outubro. Em paralelo, no último trimestre de 2023, o desempenho das acções cíclicas foi superior ao das acções defensiva em mais de 7%, com os *spreads* de crédito *high yield* a recuar 70 pontos base e o S&P 500 a subir quase 11%.

O mercado parece já ter integrado este cenário quase ideal, em que se conjuga uma dinâmica sólida de crescimento, um regresso da inflação às metas dos Bancos Centrais e o início de um ciclo rápido de normalização monetária no início de 2024.

### ...MAS PARECEM-NOS UM TANTO OU QUANTO OTIMISTAS

Estas dinâmicas de mercado espelham, pelo menos parcialmente, o nosso cenário macroeconómico. Embora estejamos a prever um abrandamento da economia norte-americana no quarto trimestre de 2023 e no primeiro trimestre de 2024, o nosso cenário continua a ser de resiliência, com uma economia que deverá crescer gradualmente até atingir os seus níveis de crescimento potencial no final de 2025, justificando, em última análise, um crescimento de 1,4% em 2024 e 2025. Um cenário de aterragem suave que depende, numa grande medida, do vigor de um consumidor americano apoiado por balanços financeiros saudáveis (o que lhe permite beneficiar de efeitos de riqueza significativos), ganhos no poder de compra (visto que a inflação abranda mais rapidamente do que os salários), um mercado de trabalho saudável com uma taxa de desemprego de 3,7%, uma destruição de postos de trabalho a um nível historicamente baixo, e uma criação de empregos que continua forte, e isto apesar de um abrandamento gradual há alguns meses. Ao mesmo tempo, as famílias e as empresas conseguiram obter níveis apelativos de taxas de juro antes destas começarem a subir, o que explica que, ainda hoje, as taxas de juro efectivas são relativamente baixas, assim como o impacto tardio da contracção monetária.

A médio prazo, este último ponto pode vir a constituir um travão ao crescimento, uma vez que, à medida que o tempo passa e que as famílias e as empresas se refinanciam com taxas de juro mais elevadas, pode surgir o risco de um impacto diferido das subidas de taxas de juro sobre a economia.



Pre vemos  
UM CRESCI-  
MENTO  
DE 1,4%

nos Estados Unidos  
em 2024 e 2025



Entretanto, prevemos que o movimento de desinflação se mantenha ao longo dos próximos trimestres (com a inflação total a cair de uma média anual de 4,1% em 2023 para 2,5% em 2024, e 2,4% em 2025), deixando margem à Fed para começar a ajustar o carácter restritivo da sua política monetária, procedendo aos primeiros cortes nas taxas de juro logo a partir do segundo trimestre de 2024 (num total de 100 pontos base para 2024).

Não obstante, acreditamos que a inflação pode vir a ser mais resistente do que os mercados esperam, principalmente devido à resiliência da inflação dos serviços, com os salários a manterem-se elevados pelo momento (o índice de salários da Fed de Atlanta permanece, ainda hoje, a 5,2% em termos homólogos anuais). Paralelamente, o mercado de trabalho permanece robusto, sustentado por um desequilíbrio entre a oferta e a procura que se mantém acima dos níveis históricos (com 1,4 empregos vagos para cada trabalhador desempregado) o que, na nossa opinião, explica que as reduções de taxas de juro são menos significativas do que as actualmente incorporadas nas valorizações de mercado.

#### ATÉ PORQUE PERSISTEM RISCOS DE INFLAÇÃO

Uma aterragem suave que comporta uma certa dose de riscos, querendo isto dizer que o último passo em direcção à meta de 2% de inflação pode ser mais difícil do que o esperado, dado que os recentes desenvolvimentos nas dinâmicas salariais ou na esfera geopolítica nos mostram que ainda persistem riscos de alta.

Em Dezembro, a inflação nos Estados Unidos não só surpreendeu as expectativas em alta, mas também pôs em evidência a rigidez da inflação nos serviços (fora a habitação) que permaneceu inalterada a 4,1% (em termos homólogos), havendo um risco substancial de entrave ao processo de desinflação, numa altura em que quase um terço das pequenas empresas norte-americanas ainda estão a projectar aumentar os salários (segundo a Federação Nacional de Empresas Independentes ou NFIB, na sigla em inglês). Na zona euro, os salários aceleraram 5,3% (em termos homólogos) no terceiro trimestre de 2023 e continuam a ser um foco especial para o BCE, dado que irão ocorrer inúmeras negociações salariais no primeiro trimestre de 2024, e que os dados salariais relativos ao quarto trimestre de 2023 só estarão disponíveis a partir de Março de 2024.

Por fim, as actuais perturbações no comércio internacional, decorrentes da situação no Mar Vermelho (os preços do frete da Ásia para a Europa triplicaram em meados de Janeiro de 2024) podem criar um risco de inflação das mercadorias, especialmente as para a zona euro (ainda que a maior capacidade dos navios, a fluidez da actividade portuária e a menor procura de mercadorias devam limitar o aumento dos preços em comparação com o episódio de 2020-2022) e o conflito no Oriente Médio continua a ser, de um modo mais geral, um foco de preocupação quanto aos preços da energia.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÓMICA DE 2023 A 2025 %

● Revista para baixo desde o mês anterior

● Revista para cima

	PIL			INFLAÇÃO		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
EUA	2,4%	1,4%	1,4%	4,1%	2,6%	2,4%
Zona euro	0,5%	0,6%	1,2%	5,4%	2,6%	2,4%
China	5,2%	4,5%	4,2%	0,5%	1,3%	1,6%
Japão	1,9%	1,1%	1,5%	3,2%	2,0%	1,3%
Índia	6,5%	6,0%	6,0%	5,7%	5,9%	6,0%
Brasil	3,0%	1,3%	2,0%	4,8%	4,0%	3,5%
Mundo	3,0%	2,7%	2,7%	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL  
Head of Fixed IncomeCom a contribuição  
da equipe Renda fixa

As taxas de juro estão a subir gradualmente no início de ano. A queda no final de 2023 surpreendeu pela sua dimensão e rapidez. O reajustamento é esperado e benéfico.

### ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO E EXPECTATIVAS DO MERCADO

Na nossa edição de Janeiro, salientámos a discrepância entre as previsões dos mercados e as dos estrategas e gestores de fundos quanto aos cortes nas taxas de juro do BCE e da Fed. Com perspectivas cada vez mais otimistas (e irracionais?), os mercados estão, neste início do ano, a adaptar-se rapidamente ao quadro macroeconómico descrito na primeira parte: um abrandamento sem recessão nos Estados Unidos, acompanhado por uma convergência da inflação para as metas dos bancos centrais, numa trajetória acidentada.

Na zona euro, as perspectivas de crescimento deterioraram-se em relação aos Estados Unidos, com um potencial aumento da inflação das mercadorias, na sequência do aumento dos custos de frete marítimo. Na França, a realização dos Jogos Olímpicos tem sido o amparo ao crescimento e ao emprego no primeiro semestre (principalmente nos sectores da construção, infraestruturas e turismo) e quanto a outros destinos turísticos europeus. Sem um impulso da procura, interna ou externa, haverá um crescimento débil no segundo semestre.

### BANCOS CENTRAIS

É pouco provável que a queda nas taxas de juro directoras não seja tão expressiva como os mercados esperam, pelo que o nosso cenário central continua a basear-se num patamar estável a médio prazo. Nos Estados Unidos, este patamar pode vir a materializar-se ao atingir 100 pontos base abaixo dos níveis actuais, implicando, ainda assim, um risco de correcção em alta de toda a curva de rendimentos, e um sinal de inclinação dessa mesma curva pelo seu segmento de longo prazo, ou seja, de 10 ou mais anos.

No Reino Unido, a inesperada subida da inflação em Dezembro, publicada em Janeiro, tornou as perspectivas de flexibilização monetária mais longínquas. O efeito de cascata foi imediato na zona euro, e são agora esperados aumentos salariais (nominais e reais) em 2024.

### O APERTO QUANTITATIVO CONTINUA A SER UMA QUESTÃO EM ABERTO

A Federal Reserve dos Estados Unidos continua a reduzir o seu balanço, em estreita cooperação com o Tesouro. A liquidez está a diminuir rapidamente no sistema americano, e os acordos de revenda (*reverse repo*) representam apenas uma fracção das necessidades dos últimos anos (gráfico 2).



ZONA EURO:  
perspectivas de  
crescimento  
deterioradas

GRÁFICO 2: ACORDOS DE REVENDA (REVERSE REPO) DA FED DE NOVA YORK, MIL MILHÕES DE DÓLARES



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Para evitar as tensões, como as ocorridas em setembro de 2019, no mercado interbancário, serão anunciadas várias medidas preventivas nas próximas semanas.

Por último, as taxas de juro reais positivas continuam a ser atractivas, graças ao diferencial de taxas de juro, especialmente no segmento de curto prazo da curva norte-americana.

### MERCADOS DE CRÉDITO: IMPULSIONADOS POR UMA MENOR VOLATILIDADE

Nos mercados de crédito, a oferta e a procura estão equilibradas, após um início do ano bastante atribulado com novas emissões. Todos os sectores vêm ao mercado, para se financiarem ou para refinanciarem uma dívida existente. Já foram propostos aos investidores mais de 50 mil milhões de euros, fazendo das primeiras semanas de 2024 uma excelente colheita. Ainda nos Estados Unidos, se fizermos uma projecção das tendências iniciais para o conjunto do ano, 2024 ficará acima da média dos últimos 10 anos (gráfico 3).

No momento em que escrevemos este artigo, os bancos norte-americanos já começaram a publicar os seus primeiros resultados. O aumento da remuneração das suas reservas, sem efeito compensatório nos depósitos, torna possível a obtenção de lucros recordes.

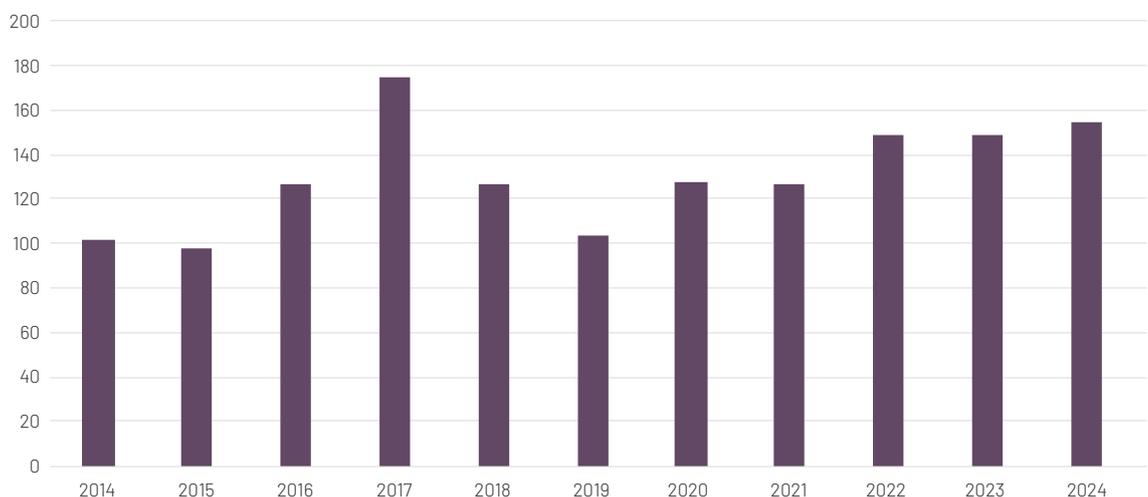
Quanto aos cartões de crédito, os prazos de reembolso são cada vez mais longos, e as taxas de incumprimento aumentam. Ainda não se sabe claramente qual o impacto que esta situação vai ter nos empréstimos de alto risco.

Na zona euro, ainda num contexto de volatilidade contida, tanto nas taxas de juro como nos mercados de acções, preferimos o segmento da dívida subordinada: selectividade quanto aos emitentes, opções de compra - *recall* - de curto prazo.

No segmento *high yield*, a queda das taxas de juro, conjugada com a compressão dos prémios de risco em Novembro e Dezembro, deu espaço de manobra às empresas mais endividadas, disponibilizando-lhes uma maior margem para refinarçar a sua dívida existente.

Por último, as convicções da equipa de gestão mantêm-se inalteradas quanto aos mercados emergentes. A América Latina (Brasil, México) constitui um binómio risco/rendimento interessante e, ao mesmo tempo, permite uma diversificação geográfica fora de zonas de tensões geopolíticas, tanto na Europa como no Médio Oriente.

GRÁFICO 3: MERCADOS DE CRÉDITO DOS ESTADOS UNIDOS, EMISSÕES DE JANEIRO DE 2014 A 2024, MIL MILHÕES DE DÓLARES



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



## A ECONOMIA DE CARACOL MANTÉM OS URSOS AO LONGE



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição  
da equipe de Acções

O ano de 2024 começa sob o signo da prudência. Os investidores aguardam qualquer elemento que confirme a mudança de tom das políticas monetárias. Convém lembrar que, historicamente, após o primeiro corte nas taxas de juro da Fed, num ambiente sem recessão, o mercado de acções norte-americano cresceu 10% nos 12 meses que se seguiram.

A mais curto prazo, as publicações dos resultados do quarto trimestre serão o foco central das atenções. O rácio de pré-anúncios sugere uma época bastante propícia, e as empresas, em geral parecem confiantes na sua capacidade de apresentar resultados em linha com as respectivas expectativas.

### EUROPA

Após uma forte recuperação nos últimos dois meses de 2023, os mercados europeus estão a recuperar o fôlego neste início de 2024, com um desempenho superior dos sectores defensivos (especialmente a saúde e as telecomunicações).

O discurso de Christine Lagarde quanto a uma potencial aterragem suave da economia é bastante animador.

Os níveis de valorização continuam a ser extremamente atractivos (nomeadamente em relação às acções americanas). As revisões dos lucros estão a estagnar, e as expectativas de crescimento dos lucros por acção em 2024 são actualmente de cerca 5%, um nível relativamente mais baixo quando comparado às expectativas noutras regiões.

Além disso, subsistem algumas incertezas, sobretudo no que diz respeito aos aspectos económicos e geopolíticos (impacto das eleições norte-americanas, conflito na Ucrânia). Dada a natureza mais cíclica do mercado de acções europeu, se os indicadores macroeconómicos forem mais fracos do que o esperado, ou se o cenário de *Goldilocks* (economia de caracol)

for posto em causa, a região pode vir a ter um desempenho inferior a outros mercados. Mas ainda é demasiado cedo para oficializar este cenário.

Neste sentido, a próxima época de resultados das empresas será decisiva, principalmente no que diz respeito às perspectivas dadas pelas empresas.

### ESTADOS UNIDOS

Contra todas as expectativas considerando o contexto, o ano de 2023 foi excepcional para os mercados de acções norte-americanos. O S&P 500 registou um desempenho anual de +26,3% e assistiu-se ao tradicional movimento de recuperação de fim de ano, nomeadamente das pequenas e médias empresas, com uma recuperação de +22% nos últimos dois meses do ano.

Embora 2023 tenha sido impulsionado principalmente pelos famosos “Sete Fantásticos” e, de um modo mais geral, pelas acções do estilo *Growth* especificamente do sector da tecnologia, o consenso é positivo para 2024. Nos Estados Unidos, as previsões de crescimento dos lucros para 2024 parecem estar bem orientadas, com um crescimento dos lucros por acção de +11% para o MSCI US, e de +23% para o Nasdaq.



2023: um ano  
EXCEPCIONAL  
PARA OS  
MERCADOS  
DE ACÇÕES

nos Estados Unidos



Numa perspetiva mais prospectiva, o ano de 2024 será impulsionado pela campanha presidencial norte-americana, o que deverá gerar volatilidade, sobretudo à volta de temas ligados ao meio ambiente e à geopolítica; o que pode vir a ser favorável a pequenas e médias empresas nacionais. Convém lembrar que, historicamente, o S&P 500 tem um desempenho médio de 8,8% (gráfico 4) em anos de eleições nos quais um presidente em exercício concorre à sua reeleição.

## ÁSIA

A volatilidade mantém-se elevada nos mercados de acções asiáticos neste início de 2024. O pessimismo e o sentimento negativo quanto à economia chinesa continuam a estar na ordem do dia. Foram tomadas novas medidas de estímulo para apoiar a economia, mas não tiveram nenhum impacto, nem nos dados macroeconómicos, nem no sentimento dos investidores.

No entanto, as valorizações continuam muito atractivas na China (e significativamente mais baixas para as acções asiáticas em relação ao MSCI World) e a melhoria gradual dos lucros em alguns sectores parece ser um sinal animador.

Por último, a redução nas taxas de juro por parte da Fed, o potencial enfraquecimento do dólar americano, e os indicadores de preço/lucro atractivos do Norte da Ásia podem muito bem vir a ser os principais motores dos mercados de acções asiáticos emergentes em 2024.

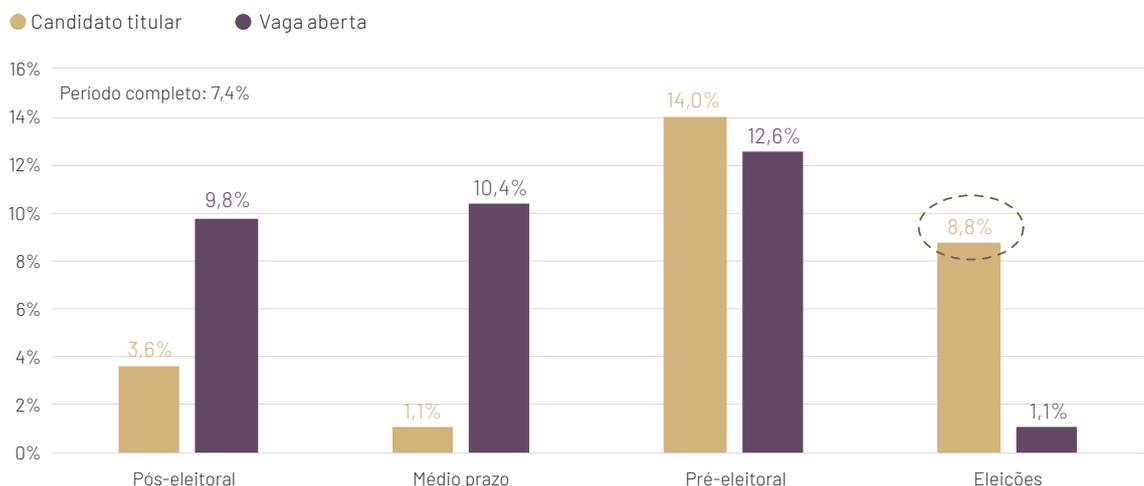
## ESTILO DE INVESTIMENTO

O movimento de recuperação no final do ano, com expectativas de futuros cortes nas taxas de juro, beneficiou principalmente empresas de menor qualidade, cujas valorizações são elevadas ou, até mesmo, não rentáveis. Neste contexto, apenas o estilo *Growth* conseguiu ter um desempenho superior ao dos outros estilos. Na realidade, a queda das taxas de juro a que assistimos no final do ano beneficiou os modelos de negócios de longa duração. Apesar da mais recente recuperação, continuamos positivos quanto ao segmento, que concentra os protagonistas da inteligência artificial (IA) e parece apresentar o melhor crescimento dos lucros para 2024. Além disso, as empresas *Growth* tendem a ter muita liquidez, sendo algo que, com os níveis atuais de taxas de juro, é bem remunerado.

Continuamos a ter uma visão positiva quanto às acções de Qualidade, numa estratégia de gestão de activos do tipo *Barbell*, na expectativa de uma recuperação a curto prazo das taxas de juro de longo prazo. Não obstante, qualquer materialização do cenário *Goldilocks* (economia de caracol) ao longo do ano irá tornar este segmento menos atractivo.

Por último, acreditamos que, neste ano de 2024, poderá ser uma boa ideia regressar ao estilo Cíclico (produtos químicos, recursos básicos, automóvel, indústria, etc.) caso os indicadores PMI venham a recuperar. Os dados históricos confirmam que os sectores cíclicos, e em particular a indústria e as finanças, tendem a ter um desempenho superior após qualquer mudança de política do banco central, enquanto os sectores defensivos tendem a ter um desempenho inferior.

GRÁFICO 4: DESEMPENHO MÉDIO ANUAL DO S&P 500 NUM ANO DE ELEIÇÕES PRESIDENCIAIS DURANTE O PERÍODO DE 1929 A 2020, %



Fontes: Oppenheimer, Indosuez Wealth Management.



Maxime GARCIA  
Investment Strategist

Um reajustamento menos acomodaticio das expectativas da parte da Fed pode vir a dar sustentação ao dólar, enquanto o euro enfrenta inúmeros riscos. Acreditamos que ainda é muito cedo para assumir uma posição comprada em relação ao iene, e uma posição neutra em relação ao franco suíço, que já terá deixado de ser apoiado pelo seu banco central. Continuamos a valorizar o ouro, mas preferimos esperar por uma correção antes de aumentar as nossas posições.

## DÓLAR

### Um recuo prematuro

As expectativas optimistas do mercado quanto a futuros cortes nas taxas de juro, por parte da Fed tiveram um forte impacto sobre o dólar, que caiu 1,9% no último mês do ano. Essas expectativas parecem-nos um tanto ou quanto agressivas. É muito provável que a desinflação continue, mas pensamos que vai ocorrer a um ritmo mais lento do que o actualmente previsto pelos mercados, o que nos leva então a antever os primeiros cortes nas taxas de juro no segundo trimestre, e não no primeiro trimestre, como está actualmente a ser previsto pelo mercado. Se o nosso cenário prevalecer, os investidores devem então adoptar uma visão menos acomodaticia em relação à Fed, o que irá beneficiar o dólar. É precisamente a isto que estamos a assistir no início de Janeiro (o dólar avançou +1,2% na primeira quinzena). Além disso, o dólar está agora próximo da neutralidade, o que deixa margem para uma eventual valorização no caso de um retorno dos fluxos. Por conseguinte, e pelas razões acima referidas, adoptamos uma visão tacticamente positiva a curto prazo. A longo prazo, mantemos uma visão ligeiramente negativa, já que a concretização do cenário de aterragem suave em 2024, assim como o início dos cortes nas taxas de juro pelos principais bancos centrais no segundo trimestre, podem vir a favorecer as moedas pró-cíclicas em detrimento do dólar, sendo este último o que também mais sofre, estruturalmente, com a desdolarização.



Temos uma visão  
tacticamente  
**POSITIVA**  
**QUANTO**  
**AO DÓLAR**  
a curto prazo

## EURO

### Inúmeros riscos

A zona euro em que fazer face a toda uma série de riscos que, a curto prazo, escurecem um pouco o horizonte da moeda única. Em primeiro lugar, os recentes acontecimentos no Mar Vermelho afectam principalmente a rota comercial que liga a Ásia à Europa e, de um modo mais geral, a continuação do conflito em torno da Bacia do Levante está a ameaçar os preços do ouro negro, um problema significativo para os importadores de petróleo. Por conseguinte, a união monetária europeia está na primeira linha dos domínios susceptíveis de enfrentar dificuldades face ao prolongamento das tensões no Próximo e Médio Oriente. Além disso, as expectativas de cortes nas taxas de juro a nível mundial vieram alimentar o apetite por moedas mais cíclicas, favorecendo deste modo os fluxos para o euro desde Dezembro. Assim, o posicionamento é ligeiramente mais tenso, limitando o potencial de alta. Por último, a dinâmica macroeconómica parece mais vulnerável na zona euro e, embora não antecipemos qualquer recessão, este continua a ser um risco substancial, que impede, por enquanto, a moeda de descolar. Assim, estamos a adoptar uma visão cujo o desempenho, do ponto de vista táctico, é ligeiramente inferior no par euro/dólar, e que deverá ser negociado entre 1,07 e 1,10 a curto prazo, com uma meta de 1,07. A longo prazo, a dissipação dos riscos de recessão e o início do ciclo de cortes das taxas de juro dos bancos centrais, no segundo trimestre, deverão dar sustentação ao euro.



## IEENE JAPONÊS

### Demasiado cedo para sermos positivos

Continuamos a não esperar qualquer mudança substancial na política monetária japonesa, já que a economia não enfrenta actualmente qualquer inflação sustentada, nem nenhuma pressão de alta no crescimento salarial. O recrudescimento das tensões geopolíticas poderá dar sustentação ao iene, mas, se for acompanhado por um aumento nos preços do petróleo, assistiremos a uma deterioração nas condições de câmbio e, por conseguinte, da moeda japonesa in fine. Como resultado, é provável que o iene permaneça deprimido, pelo menos até ao primeiro movimento de baixa da Fed e do BCE. É por isso que, antes de operar comprado novamente na moeda japonesa, preferimos esperar por um par dólar/iene que ronde os 152, e um par euro/iene por volta dos 164.

## FRANCO SUÍÇO

### O pilar do BNS está a esvair-se

O franco suíço termina 2023 no topo das moedas do G10, amplamente apoiado pelo Banco Nacional Suíço (BNS, na sigla em alemão), que recorreu às suas reservas cambiais para manter um franco suíço forte e, assim, limitar a inflação importada. Em 2024, os investidores deverão deixar de contar com este pilar, como deixou bem claro o presidente do banco central quando declarou que os ganhos do franco suíço se tinham tornado suficientemente expressivos para afectar materialmente as perspectivas da inflação.

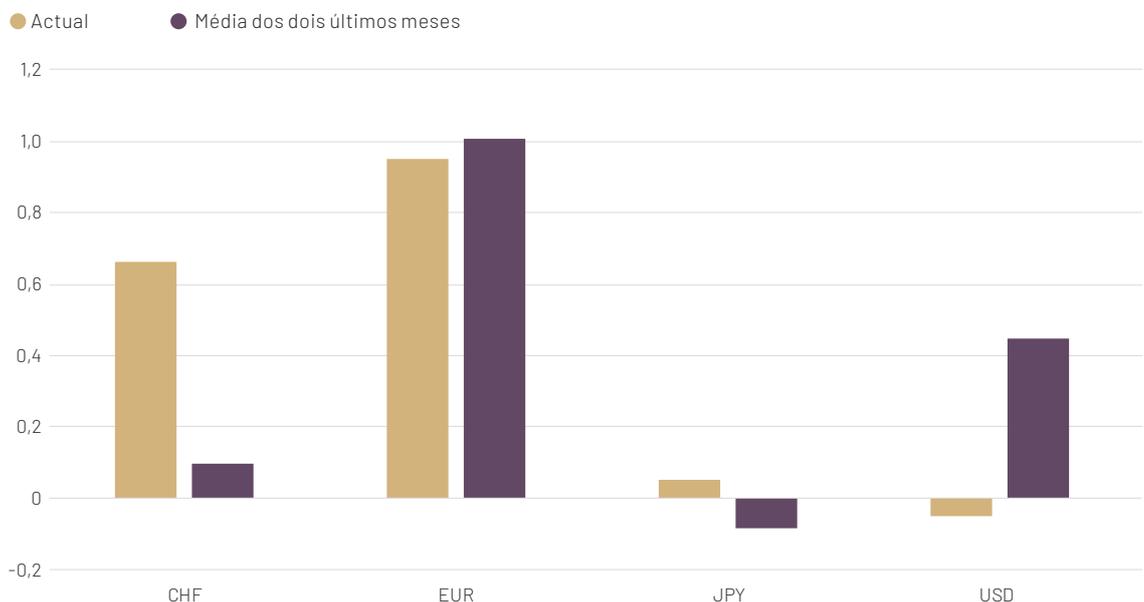
Além disso, o par dólar/franco suíço, assim como o par euro/franco suíço ainda estão a ser negociados perto dos seus mínimos históricos. Estamos, por conseguinte, a adoptar uma visão tacticamente positiva quanto ao par dólar/franco suíço, com uma meta de 0,88 e, quanto ao par euro/franco suíço, com uma meta de 0,95. A longo prazo, mantemo-nos neutros em relação ao franco suíço, pois este poderá valorizar-se no caso de um recomeço, ou persistência, de conflitos a nível mundial.

## OURO

### O ultimo refugio

Continuamos a valorizar o ouro como o melhor activo para a protecção contra o aumento dos riscos. A procura dos bancos centrais, numa lógica de diversificação das reservas cambiais, constitui também um factor estrutural que poderá continuar a dar brilho ao ouro. Por último, o início dos cortes nas taxas de juro pelo banco central americano deverá dar sustentação ao metal dourado. Assim, mantemos a nossa visão positiva, mas esperamos por um regresso a cerca de 1930-1950 dólares a onça antes de reforçarmos a nossa opinião e fixarmos um preço para 2050-2100.

## GRÁFICO 5: POSICIONAMENTO NAS MOEDAS



Fontes: Refinitiv, CACIB, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager

## CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** o nosso cenário macroeconómico continua a ser o de uma aterragem suave da economia mundial, especialmente do outro lado do Atlântico. Não antevemos uma recessão nos Estados Unidos, apesar de se esperar um abrandamento nos próximos meses. A dinâmica económica na zona euro parece-nos mais vulnerável, embora a melhoria do poder de compra das famílias seja um catalisador positivo para 2024. Os países emergentes continuarão a ser o motor do crescimento mundial este ano.
- **Inflação:** o processo de desinflação prosseguirá nos próximos trimestres, embora se preveja alguma volatilidade a curto prazo. De um modo geral, os riscos estão em tendência de alta, dadas as pressões inflacionistas persistentes nos serviços, e as eventuais consequências das atuais tensões no Mar Vermelho.
- **Bancos centrais:** continuamos a pensar que as previsões do mercado quanto aos cortes nas taxas de juro da Fed e do BCE continuam a ser demasiado agressivas. Em contrapartida, estamos a ajustar o nosso cenário, e acreditamos que o BCE poderá actuar de forma mais sincronizada com a Fed. Tal como esta última, a instituição europeia deverá iniciar o seu ciclo de cortes nas taxas de juro durante o segundo trimestre. Prevemos aproximadamente 100 pontos base de cortes nas taxas de juro em ambos os lados do Atlântico em 2024.
- **Resultados das empresas:** apesar das expectativas de lucros serem mais elevadas nos Estados Unidos, continuamos mais confiantes na capacidade das empresas norte-americanas cumprirem as previsões de lucros para 2024, do que as suas congéneres europeias.
- **Ambiente de risco:** embora a maioria dos riscos enfrentados em 2023 tenham diminuído, subsistem alguns riscos potenciais em 2024. Os problemas de endividamento na zona euro e nos Estados Unidos, após vários anos de laxismo orçamental, poderão voltar à ribalta. Na frente política, também se assistirá este ano à ida às urnas de uma percentagem recorde da população mundial, o que é susceptível de aumentar a volatilidade do mercado a curto prazo (com

destaque para a eleição presidencial nos Estados Unidos). Por último, estaremos atentos à situação geopolítica no mundo inteiro, à medida que os conflitos se multiplicam.

## CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

### Acções

- O ambiente macroeconómico resiliente, conjugado com uma boa saúde financeira das empresas e dos capitais (actualmente detidos em fundos monetários), e que deverão ser gradualmente realocados em activos de risco ao longo do ano, permite-nos manter uma visão positiva quanto aos mercados de acções em 2024. A curto prazo, e com alguns índices do mercado a aproximarem-se dos seus máximos recordes no final de 2023, preferimos adoptar uma abordagem cautelosa e adiar qualquer reforço das nossas exposições às acções.
- Mantemos a nossa preferência por acções norte-americanas. Em contrapartida, dada a concentração dos índices dos mercados de acções em algumas acções específicas, parece-nos interessante considerar o reequilíbrio desta alocação para um maior número de sectores.
- Em termos relativos, e apesar de níveis de valorização historicamente baixos, as acções europeias parecem-nos com pior orientação, já que as perspectivas de crescimento económico da região permanecem menos propícias.
- Fora dos mercados de acções das economias avançadas, mantemos uma visão positiva sobre as acções emergentes, que deverão beneficiar de um diferencial de crescimento favorável. Algumas regiões geográficas também poderão vir a beneficiar de uma possível reviravolta no ciclo industrial durante o ano, assim como de um ciclo global favorável à indústria de semicondutores.

### Renda fixa

- Após o movimento de recuperação da renda fixa no final de 2023, considerámos que os mercados se tinham precipitado, antecipando demasiado rapidamente cortes nas taxas de juro dos bancos centrais.



Rumo a uma  
**SINCRO-  
NIZAÇÃO**  
dos **CORTES**  
DAS **TAXAS**  
DE **JURO**



No momento em que escrevemos estas linhas, o nosso cenário está a materializar-se, com as taxas de juro de longo prazo a recuperarem uma parte da sua anterior queda drástica. Contamos com que este movimento se mantenha a muito curto prazo, sendo por esse motivo que continuamos tacticamente pouco sensíveis ao risco da renda fixa em relação aos nossos índices de referência.

- Assim, continuamos a preferir títulos soberanos com prazos curtos (até 5 anos), já que as partes de mais longo prazo e mais voláteis comportam mais riscos: as curvas de rendimento continuam invertidas, a redução dos balanços dos bancos centrais ainda está a decorrer, e as questões relativas à sustentabilidade das dívidas podem levar a uma reavaliação dos prémios de prazo.
- No segmento de crédito, reiteramos a nossa preferência por dívidas corporativas de qualidade, e com prazos curtos, que acreditamos oferecer o melhor rácio risco/retorno. Continuamos a manter-nos afastados das obrigações *high yield*, que consideramos excessivamente valorizadas.
- Numa perspetiva de diversificação, mantemos uma visão estrategicamente positiva quanto às dívidas emergentes em moedas locais, embora estas possam revelar-se vulneráveis à valorização do dólar a curto prazo.

#### Mercado de câmbio

- Se o nosso cenário macroeconómico se tornar realidade, os investidores deverão adoptar uma visão menos acomodaticia em relação ao posicionamento da Fed, o que irá beneficiar dólar a curto prazo. Não obstante, a médio prazo, acreditamos que esta situação possa vir a inverter-se, logo que comece o ciclo de cortes nas taxas de juro, e isto apesar de outros factores estruturais, incluindo a diversificação das reservas cambiais, pesarem sobre a moeda a longo prazo.
- O franco suíço beneficiou amplamente do seu estatuto de porto seguro, assim como dos esforços do banco central para dar sustentação à sua moeda e limitar a inflação importada. Em 2024, a tendência poderá inverter-se, com o Banco Nacional Suíço agora a sentir-se confortável com os actuais níveis alcançados pelo franco suíço.
- A curto prazo, o ouro pode ser vulnerável a qualquer aumento parcial das taxas de juro de longo prazo, após a forte flexibilização a que assistimos. Em contrapartida, a curto prazo, a queda prevista das taxas de juro reais, a continuidade

do apetite por este activo por parte dos bancos centrais, e um ambiente geopolítico mais complexo, são alguns dos motivos que nos levam a manter uma posição estrategicamente positiva quanto ao metal amarelo.

#### PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
<b>RENDA FIXA</b>		
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>		
EUR 2 anos	=	=
EUR 10 anos	=/-	=/-
EUR periphery	=/-	=/-
EUA 2 anos	=/+	+
EUA 10 anos	=/-	=
EUR títulos indexados à inflação	=/+	=/+
USD títulos indexados à inflação	=/+	=
<b>CRÉDITO</b>		
Investment grade EUR	=/+	+
High yield EUR	=/-	=
Títulos financeiros EUR	=	=/+
Investment grade USD	=	=/+
High yield USD	-	=/-
<b>DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES</b>		
Moedas fortes	=	=/+
Moedas locais	=	=/+
<b>AÇÕES</b>		
<b>ÁREAS GEOGRÁFICAS</b>		
Europa	=/-	=/-
Estados Unidos	=/+	=/+
Japão	=	=
América Latina	=	=
Ásia Excl. China	=/+	=/+
China	=	=/-
<b>ESTILOS</b>		
Growth	=/+	=/+
Value	=	=
Qualidade	=/+	=
Cíclico	=	=
Defensivo	=/-	=/-
<b>FOREX</b>		
Estados Unidos (USD)	=/+	=/-
Zona 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 18 DE JANEIRO DE 2024

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,14%	25,39	26,29
França 10 anos	2,85%	37,50	28,80
Alemanha 10 anos	2,35%	38,40	32,60
Espanha 10 anos	3,27%	37,50	28,70
Suíça 10 anos	0,90%	19,50	19,80
Japão 10 anos	0,63%	5,50	2,40

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,21	-0,98%	-1,39%
Títulos da Dívida Pública em EUR	201,88	-1,25%	-1,11%
High yield em EUR Corporativo	216,12	0,09%	-0,10%
High yield em USD Corporativo	331,90	-0,51%	-0,91%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	306,42	-0,25%	-0,53%
ME Corporativos	43,87	-0,18%	-0,59%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9442	0,15%	1,65%
GBP/USD	1,2706	0,13%	-0,20%
USD/CHF	0,8680	1,38%	3,16%
EUR/USD	1,0876	-1,23%	-1,48%
USD/JPY	148,16	4,25%	5,05%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	14,13	0,48	1,68

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.780,94	0,72%	0,23%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.459,09	-3,06%	-3,55%
STOXX Europe 600	470,45	-1,36%	-1,78%
Topix	2.492,09	7,14%	5,31%
MSCI World	3.143,20	-0,06%	-0,82%
Shanghai SE Composite	3.274,73	-1,69%	-4,56%
MSCI Emerging Markets	961,34	-3,70%	-6,10%
MSCI Latam (América Latina)	2.491,27	-5,21%	-6,44%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	196,04	-0,96%	-2,36%
MSCI Asia Ex Japan	597,63	-4,09%	-6,84%
CAC 40 (França)	7.401,35	-2,25%	-1,88%
DAX (Alemanha)	16.567,35	-0,72%	-1,10%
MIB (Itália)	30.350,53	0,25%	0,00%
IBEX (Espanha)	9.880,30	-2,22%	-2,20%
SMI (Suíça)	11.185,88	0,48%	0,43%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.787,00	-4,80%	-6,26%
Ouro (USD/Onça)	2.023,34	-1,11%	-1,92%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	74,08	0,26%	3,39%
Prata (USD/Onça)	22,81	-6,17%	-5,31%
Cobre (USD/Tm)	8.310,00	-3,32%	-2,91%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,70	4,86%	7,28%

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

	OUTUBRO DE 2023	NOVEMBRO DE 2023	DEZEMBRO DE 2023	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (18 DE JANEIRO DE 2024)
Melhor Desempenho (+)	-2,20%	12,99%	7,74%	7,14%	5,31%
	-2,97%	9,21%	4,81%	0,72%	0,23%
	-2,98%	8,92%	4,71%	-0,06%	-0,82%
	-3,00%	7,86%	4,42%	-0,96%	-1,78%
	-3,17%	6,86%	3,77%	-1,36%	-2,36%
	-3,68%	6,45%	3,75%	-1,69%	-3,55%
	-3,76%	6,32%	3,71%	-3,06%	-4,56%
	-3,91%	5,38%	3,35%	-3,70%	-6,10%
	-3,94%	1,80%	-0,36%	-4,09%	-6,44%
Pior Desempenho (-)	-4,96%	-2,14%	-1,86%	-5,21%	-6,84%

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



**AIE:** Agência internacional da energia.

**BCE:** O Banco Central Europeu, que rege a política monetária do euro e dos países membros do euro.

**Blockchain:** Tecnologia de armazenamento e transmissão de informação, sob a forma de uma base de dados que tem a particularidade de ser partilhada simultaneamente com todos os seus utilizadores, e que geralmente não depende de nenhum órgão central.

**BLS:** Bureau of Labor Statistics.

**BNEF:** Bloomberg New Energy Finance.

**Bottom-up (em inglês, cujo significado é «ascendente»):** Análises, ou estratégias de investimento, que se concentram em especificidades e contas corporativas individuais, em oposição à análise *top-down* (descendente) que se concentra em agregados macroeconômicos.

**Brent:** Um tipo de petróleo bruto doce, frequentemente usado como referência para o preço do petróleo bruto na Europa.

**Cíclico:** Cíclico é um estilo que se refere a empresas dependentes das mudanças na economia de forma geral. Essas ações representam empresas cujos lucros estarão mais altos quando a economia estiver prosperando.

**Defensivo:** Defensivo é um estilo que se refere a empresas mais ou menos imunes às alterações das condições econômicas.

**Deflação:** A deflação é o oposto da inflação. Ao contrário desta, a deflação se caracteriza por uma queda duradoura e autossustentável do nível geral de preços.

**Duração:** Reflete a sensibilidade de um título ou fundo de títulos a alterações nas taxas de juro; expressa em anos. Quanto maior a duração de um título, mais seu preço é sensível a quaisquer alterações nas taxas de juro.

**EBIT (Earnings Before Interets and Taxes):** Refere-se aos lucros gerados antes de quaisquer juros financeiros e impostos serem levados em conta. Pega os lucros e subtrai as despesas operacionais e, portanto, também corresponde a «lucro operacional».

**EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation):** O EBITDA leva em conta o lucro líquido e acrescenta juros, impostos e depreciação. Ele é usado para medir a lucratividade operacional de uma empresa antes de despesas não operacionais e encargos não monetários.

**Economia de escala:** Diminuição do custo unitário de um produto, que uma empresa obtém ao aumentar a quantidade de sua produção.

**ESG:** Ambiental, social e governamental.

**Estagflação:** Se refere a uma economia que passa simultaneamente por um aumento da inflação e uma estagnação na produção econômica.

**Fed:** Reserva Federal dos EUA, ou seja, o banco central dos Estados Unidos.

**FMI:** O Fundo Monetário Internacional.

**FOMC (Federal Open Market Committee):** É o órgão de política monetária do Federal Reserve dos EUA.

**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 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 juro, 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 cidadãos, 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<sup>er</sup> - 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 cumprirem com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Este folheto é fornecido somente para fins informativos. Ele não deve ser interpretado como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição;
- **Nos EAU:** a Brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1<sup>st</sup> Street - Nayef & Bin Harmal Tower, 5<sup>th</sup> Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;
- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição deste Folheto. As pessoas de posse deste Folheto devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

O Folheto não pode ser fotocopiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, seja de que forma for, sem o acordo prévio do seu Banco.

© 2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: Getty Images.

Editado a 18.01.2024.





