

# MONTHLY HOUSE VIEW

Abril de 2024

Hanami

• Índice

01• Editorial HANAMI	P3
02• Foco 2024, O FIM DA CRISE ENERGÉTICA?	P4
03• Macroeconomia MANY RIVERS TO CROSS	P6
04• Obrigações O INÍCIO DE UMA NOVA ERA NO JAPÃO	P8
05• Acções QUAIS SÃO AS ALTERNATIVAS À CONCENTRAÇÃO DOS MERCADOS?	P10
06• Forex OS BANCOS CENTRAIS CONDUZEM A DANÇA	P12
07• Asset Allocation CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	P14
08• Monitor de mercado VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	P16
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



Alexandre  
DRABOWICZ  
Chief Investment Officer

Prezado(a) leitor(a),

A época das cerejeiras em flor está finalmente a chegar. Este costume japonês, “Hanami” ou “observar flores”, tem origem no período Nara, no século VIII. Surpreendentemente, há dados<sup>1</sup> recolhidos desde o ano de 812 que permitem identificar o dia do ano em que a floração das cerejeiras atinge o seu ponto mais alto. Historicamente em abril, este ponto alto chega cada vez mais cedo, e situa-se agora mais perto de março, um dos muitos efeitos das mudanças climáticas.

Tal como acontece com o pico da época das cerejeiras em flor, a principal dúvida dos clientes e investidores nos mercados de ações é saber se esse ponto alto já está a bater à porta. Este tem sido um ano de notável desempenho para os mercados e, assim como o Hanami —é altura para nos sentarmos e contemplarmos a natureza—, também este pode ser o momento para nos perguntarmos se está na hora de fazermos uma pausa.

#### PONTO ALTO TAMBÉM PARA AS AÇÕES?

Há um ano, num inquérito<sup>2</sup> realizado pelo Financial Times, 85% dos economistas previam uma recessão nos Estados Unidos o mais tardar até finais de 2023. Felizmente, estavam enganados. No ano passado, actualizámos várias vezes as nossas previsões para o PIB, abandonando em junho uma previsão de recessão. Recentemente, adicionámos quase um ponto percentual às nossas previsões de crescimento para 2024, passando para 2,3%. Temos permanecido positivos quanto aos activos de risco e cautelosos no que diz respeito às taxas de juro de longo prazo nestes últimos nove meses. Mas temos que reconhecer que o mercado reajustou quase todo o seu ambiente macroeconómico, e está agora mais equilibrado. Naturalmente, levanta-se a questão de saber se está tudo implícito nos preços. Por enquanto, “Boas notícias são boas notícias” nos mercados financeiros... mas até quando?

Que seja bem claro, não estamos a ficar pessimistas. Continuamos positivos e o nosso cenário macroeconómico mantém-se inalterado. A economia norte-americana continua a estar resiliente. E também já se vêem os primeiros sinais de melhoria na zona euro, com o índice de gestores de compras (PMI) a indicar um novo impulso do ciclo de produção industrial. O processo de ajustamento da inflação continua, mas de forma menos célere do que o antecipado: os dados relativos ao mês de março foram difíceis de digerir pelos mercados. Consequentemente, nos Estados Unidos e na Europa, as previsões dos investidores para este ano, em termos do número de cortes nas taxas de juro, passaram de sete para, respectivamente, três e quatro, e isto no momento em que escrevemos este artigo. Não obstante, as ações têm merecido pouca atenção por parte dos investidores, e continuam bem posicionadas para ter um bom desempenho, alimentadas por resul-

tados positivos, especialmente os publicados pelas empresas do sector tecnológico, e por um apetite voraz dos investidores individuais, que contam ainda com uma liquidez abundante.

Uma série de indicadores merecem a nossa atenção. O sentimento é claramente mais optimista, mas sem euforia. Uma tendência de alta do posicionamento em vários sectores, fortemente comprador para operadores sistemáticos. Os fluxos nas ações têm sido sólidos desde o início do ano, mas os fluxos nos fundos do mercado monetário são ainda mais consistentes. Poderemos debater durante horas sobre a fronteira que separa o optimismo da euforia. Seja como for, muito já está incorporado nos mercados de ações, especialmente nos Estados Unidos.

#### NÍVEIS DE VOLATILIDADE ATRACTIVOS NAS AÇÕES

Os pessimistas teriam salientado o recorde de baixa volatilidade das ações como um sinal importante de complacência e de alerta. Os activos de fundos que vendem opções para aumentar as suas receitas de distribuição explodiram, e totalizam agora mais de 60 mil milhões de dólares de activos sob gestão. No entanto, os fundos que estão curtos de volatilidade, que implodiram durante o pico de volatilidade no final de 2017, continuam a ter activos baixos e, por conseguinte, encontram-se numa situação muito diferente hoje.

Os picos de ações e níveis de volatilidade extremamente baixos podem ser utilizados em benefício dos investidores. Tanto para quem pretende diminuir a sua exposição às ações mas mantendo-se investido, como para quem quer acrescentar ações sem surpresas com potenciais máximos atingidos, nunca houve um período tão favorável para implementar os chamados “substitutos de ações”.

Com taxas de juro elevadas, é possível manter um maior grau de exposição aos mercados de ações, procedendo à aquisição de opções de compra em alta, valorizadas a níveis de custo muito baixos devido à baixa volatilidade implícita. É o que nos permite adoptar uma abordagem mais diferenciada na gestão da exposição às ações, com maior flexibilidade face à eventualidade de uma recessão no mercado. Como já escrevíamos no nosso [editorial de fevereiro](#), considerando a quantidade de liquidez ainda à margem, haverá concorrência para comprar numa queda de mercado.

Nesta edição, Nicolas Mougeot analisa a queda substancial dos preços do gás na Europa, que caíram para um décimo em relação ao seu pico de 2022. Um aumento significativo da oferta deverá garantir que os preços se mantenham baixos, o que constituirá um factor de suporte, tanto para os consumidores europeus como para as empresas industriais.

Boa leitura.

1 - Our World in data, Yasuyuki Aono (2021-2024).

2 - Financial Times (7.12.2022), A taxa de desemprego nos Estados Unidos deverá ultrapassar os 5,5%, segundo os economistas.



Nicolas MOUGEOT  
Head of Investment Strategy  
& Sustainability

Após dois anos de preços de gás historicamente elevados, 2024 poderá marcar o início de um superciclo de baixa, em particular graças aos vários projectos de GNL nos Estados Unidos e no Catar. É algo que pode vir a acarretar uma diminuição das despesas, tanto para as famílias como para alguns sectores que requerem um consumo intensivo de energia.

Em março de 2022, na sequência do início do conflito entre a Ucrânia e a Rússia, a política energética da União Europeia foi fundamentalmente posta em causa. Até essa data, a União Europeia tinha privilegiado um apoio consequente às infra-estruturas que, como os gasodutos, permitiam importar gás russo a preços mais baixos do que outras fontes de energia. De tal forma que, em 2021, dos 400 mil milhões de metros cúbicos de gás consumidos em território europeu, 45% eram provenientes da Rússia. Em 2022, a União Europeia impôs sanções contra a Rússia, limitando as suas compras de gás russo. O efeito quase imediato foi um drástico aumento dos preços do gás. Em 2021, o preço médio do gás importado para a Europa era negociado a menos de 50 euros por MW. Em 2022, os preços dos contratos de futuros na Europa dispararam, superando alegremente os 300 euros por MW.

Há várias razões para isso. Antes de mais nada, os preços de energia elevados tiveram um impacto negativo, tanto na actividade económica como no consumo na Europa, tendo como efeito principal uma menor procura de gás, com empresas e pessoas preocupadas em diminuir as suas despesas energéticas. A Europa foi ainda beneficiada por dois Invernos historicamente amenos, fazendo com que haja menos necessidade de gás para aquecimento.

#### UM SUPERCICLO DE PRODUÇÃO DE GÁS

Uma das primeiras preocupações da Europa foi diversificar as suas fontes de abastecimento em gás, ampliando as suas relações comerciais com os Estados Unidos e com o Catar. Curiosamente, estes são os mesmos países que podem contribuir para limitar futuros aumentos dos preços do gás, graças a novos projectos de gás: segundo a Agência Internacional de Energia, novos projectos de GNL (gás natural liquefeito) deverão entrar em funcionamento a partir de 2025, representando cerca de 250 mil milhões de metros cúbicos de capacidade, principalmente nos Estados Unidos e no Catar.

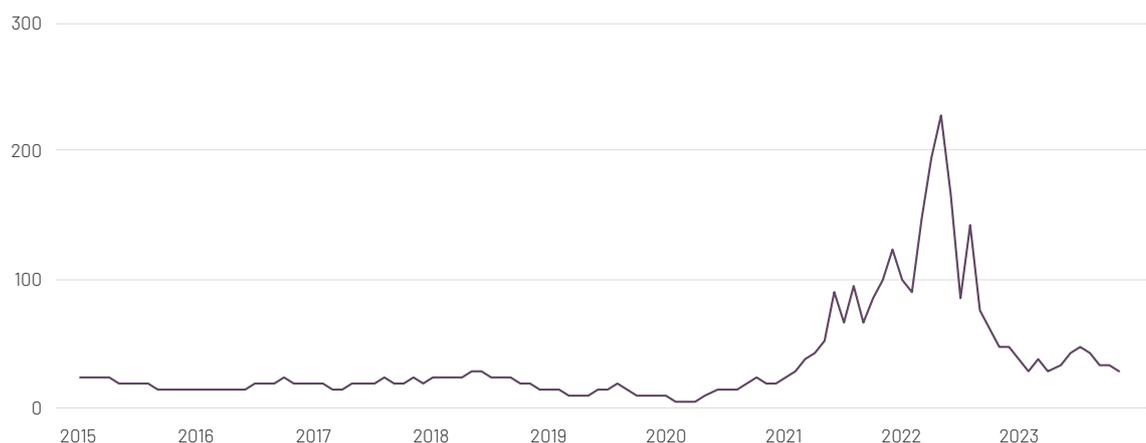


O PREÇO  
do gás foi  
DIVIDIDO POR 10  
em relação ao seu  
pico de 2022

#### DESCIDA DOS PREÇOS DO GÁS

Será que a crise energética já passou? A acreditar nos mercados financeiros, já é um facto consumado, pois esses mesmos contratos de futuros de gás importado estão actualmente a ser negociados entre 25 e 30 euros por MW, ou seja, a um décimo do pico de 2022 (gráfico 1).

GRÁFICO 1: PREÇO DO GÁS EUROPEU, EUR/MW



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



**+45%:**  
o aumento  
da oferta mundial  
de GNL

Para se ter uma noção de valores, isto representará um aumento de 45% da oferta mundial de GNL, muito acima dos 140 mil milhões de metros cúbicos produzidos pela Rússia em 2021, antes das sanções internacionais. Esta oferta abundante de gás poderá contribuir para manter um preço baixo nos próximos anos.

### BOAS NOTÍCIAS PARA OS CONSUMIDORES DE GÁS

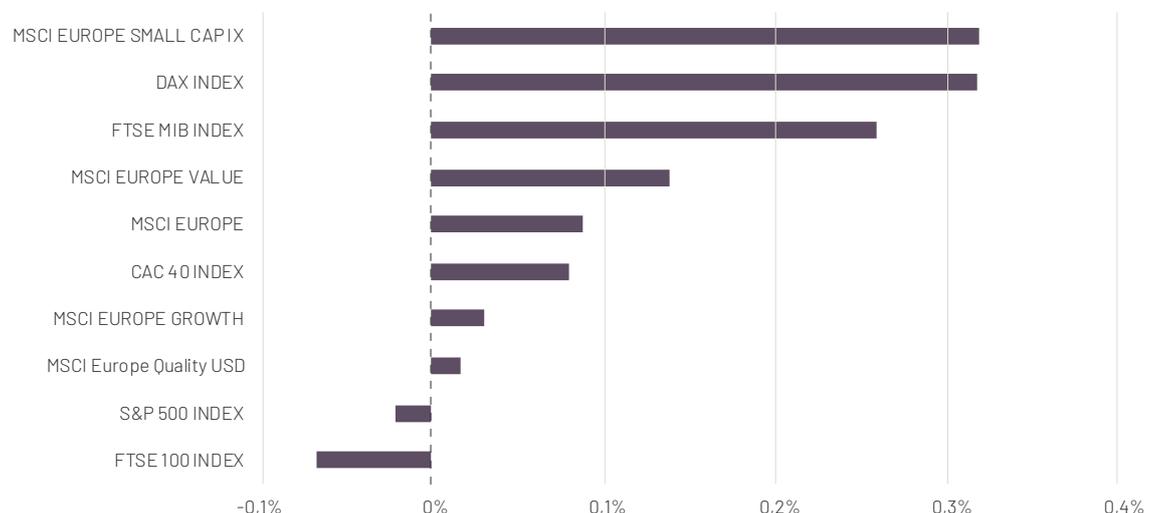
Em primeiro lugar, é toda a economia europeia que deve beneficiar de preços do gás mais baixos e mais estáveis, pois as variações de preços têm um grande impacto no preço dos bens produzidos. Alguns sectores deverão ser mais favorecidos do que outros: a indústria química, que utiliza gás para produzir fertilizantes, ou a indústria de cimento, cujo consumo energético é intensivo.

Também deverá ocorrer uma ligeira melhoria no consumo das famílias, pois as despesas com gás deverão diminuir em 2024, embora se espere uma diminuição muito menos expressiva do que o antecedente aumento. Em França, por exemplo, a Comissão Reguladora de Energia anunciou uma diminuição nos preços do gás, de 9% entre dezembro de 2023 e março de 2024, seguida por uma diminuição anunciada de 4,5% entre março e abril de 2024.

Por último, o gráfico 2 mostra os efeitos de uma diminuição de 10% do preço do gás em vários índices de acções, relativamente ao MSCI World. Embora o efeito geral seja limitado, é maior para as empresas com pequenas capitalizações e para o índice alemão DAX 30. A explicação, para as empresas alemãs, é que a Alemanha ficou extremamente dependente do gás natural após ter renunciado à energia nuclear. Também para as empresas europeias mais pequenas o efeito foi mais visível, uma vez que têm maioritariamente, uma natureza mais cíclica e uma menor capacidade de fixação de preços, o que explica a sua elevada dependência aos choques externos, como os aumentos dos preços do gás. O FTSE 100 inglês é um dos raros índices a ter evidenciado uma correlação historicamente positiva com os preços do gás, devido ao grande peso das empresas de energia no FTSE 100.

Será que a crise energética desencadeada pela guerra na Ucrânia já ficou para trás? É provavelmente o caso, especialmente graças ao superciclo de produção de GNL, o que deverá apoiar o consumo das famílias e, também, algumas indústrias que consomem gás. Contudo, esperamos que isto não impeça as instâncias governativas europeias de continuarem a reduzir a sua dependência energética, de modo a não voltarem a ficar excessivamente dependentes de um novo parceiro.

GRÁFICO 2: IMPACTO DE UMA REDUÇÃO DE 10% NOS PREÇOS DO GÁS NO DESEMPENHO DO MSCI WORLD (DADOS MENSAIS, %)



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Nota: preço do gás medido com base nos contratos de futuros de gás na Holanda (TTF).



Lucas MERIC  
Investment Strategist

A economia norte-americana começa a dar sinais de normalização, numa conjuntura em que a rigidez da inflação continua a ser um ponto de interrogação para os mercados. A zona euro parece ter atingido um ponto de inflexão, com uma melhoria da dinâmica nestes últimos meses, que deverá prosseguir de forma moderada ao longo do ano. Na Ásia, também estamos a assistir a uma melhoria do crescimento sequencial na China, embora persista ainda alguma falta de confiança dos consumidores, e o problema no sector imobiliário. No Japão, as negociações salariais estão a enviar sinais positivos quanto a uma possível redefinição, embora o consumo permaneça inexpressivo.



## A ECONOMIA AMERICANA finalmente parece dar sinais de NORMALIZAÇÃO

### ESTADOS UNIDOS: O CRESCIMENTO VOLTA AO NORMAL

Após um crescimento (anualizado) de quase 4% no segundo semestre de 2023, a economia norte-americana parece enfim estar a dar sinais de normalização. O consumo, embora permaneça robusto, está a abrandar, com as famílias norte-americanas a beneficiarem de efeitos de riqueza significativos, principalmente graças ao desempenho dos mercados financeiros. O sector imobiliário também parece estar a dar sinais de recuperação, embora ainda modesta, graças às condições financeiras mais acomodaticias. Ao mesmo tempo, e desde o início do ano, a inflação provou ser mais rígida do que o esperado, o que nos levou a rever em alta as nossas expectativas quanto à inflação subjacente (que exclui energia e alimentação) em 2024 para 3,2% (+20 pontos base). No entanto, a publicação de resultados de fevereiro trouxe uma certa tranquilidade quanto à componente de serviços, que, até à data, continua a ser o principal motor da inflação norte-americana, atenuando as preocupações suscitadas pela forte recuperação ocorrida em janeiro. Além disso, o mercado de trabalho, embora permaneça robusto, está a abrandar, como evidenciado pelo aumento da taxa de desemprego, que atingiu os 3,9% em fevereiro. Esta é uma dinâmica que, na nossa opinião, deverá prosseguir e permitir que os salários continuem a abrandar: este é um elemento essencial para que a pressão sobre a inflação dos serviços se normalize nos próximos meses.

### ZONA EURO: MELHORIA DA DINÂMICA MACROECONÓMICA

Tal como já prevíamos, a zona euro evitou uma recessão no último trimestre de 2023, graças a uma contribuição positiva do investimento e das despesas públicas, enquanto o consumo permaneceu estável. Esta é uma surpresa positiva para o consenso, e veio alimentar a dinâmica macroeconómica positiva observada há vários meses na zona euro, em linha com o nosso cenário de recuperação do crescimento no Velho Continente para 2024. Acreditamos que este último deverá procurar sustentação na melhoria do poder de compra das famílias, ao mesmo tempo que os salários tentam acompanhar a inflação, que esperamos que continue a abrandar e a aproximar-se da meta de 2% fixada pelo Banco Central Europeu (BCE) para 2025. Ainda assim, os inquéritos de confiança continuam a evidenciar algum receio entre os consumidores europeus que, apesar de terem acumulado poupanças significativas desde a pandemia, continuam a mostrar intenções de poupança significativas. Uma postura cautelosa que pode ser explicada, parcialmente, por uma inflação que permanece elevada em componentes básicas dos agregados familiares, como a alimentação, que, no início do ano, ainda estava acima de 5%, em termos homólogos, e para os quais esperamos uma maior desinflação.

3 - Referência à canção de Jimmy Cliff.



Há vários meses que os inquéritos às empresas também parecem evidenciar sinais de inflexão, excepto no que diz respeito à indústria na Alemanha, uma dinâmica que acreditamos que deverá continuar em 2024. Em particular, a normalização dos preços da energia em relação ao pico atingido em 2022, assim como a recuperação do ciclo de produção industrial, poderão continuar a sustentar a melhoria da dinâmica industrial, embora o ciclo de desarmazenagem pareça bastante avançado a um nível global.

No início de março, o Congresso Nacional Popular da China afirmou o seu desejo por estabilidade, fixando metas de crescimento e inflação em, respectivamente, 5% e 3% para 2024, em linha com as metas de 2023. Estas previsões parecem-nos algo optimistas, principalmente se considerarmos as medidas ainda tímidas que estão a ser tomadas para ultrapassar os obstáculos decorrentes da falta de confiança dos consumidores na economia, e de um sector imobiliário que continua ainda deprimido. Apesar do abrandamento estrutural na China, espera-se que as economias emergentes da Ásia venham a contribuir com mais de metade do crescimento mundial, chegando aproximadamente a 4,5% de crescimento esperado para 2024 e 2025.

No Japão, também se evitou uma recessão no final de 2023, graças a um aumento das despesas de investimento. Não obstante, o consumo permanece deprimido, com os salários muito dificilmente a acompanharem a inflação, que se situa em níveis historicamente elevados para o Japão, de 2,6% (em termos homólogos, excluindo a energia e alimentação). Entretanto, as últimas negociações salariais para 2024 conduziram ao maior aumento salarial desde há mais de 30 anos (5,3%), o que representa uma evolução positiva na perspectiva que pode relançar o ciclo de preços e salários essenciais para permitir que o país saia da deflação, tanto mais que o Banco do Japão pôs um termo à sua política de taxas de juro negativas em março.



4,5%:

será a Ásia emergente um motor do crescimento mundial em 2024

### ÁSIA: ENTRE A ESPERANÇA E A REALIDADE

Uma recuperação no ciclo de produção industrial também irá beneficiar muitos países emergentes, incluindo alguns países asiáticos, como a Coreia do Sul e o Taiwan. Estes países estão localizados a montante da cadeia de valor, especialmente no que toca aos bens tecnológicos e aos semicondutores, e cujas exportações, que constituem um indicador avançado do ciclo de produção industrial, tiveram uma forte recuperação nos últimos meses. Na China, a economia continua a dar sinais de melhoria, e esperamos que a tendência de estabilização sequencial se mantenha, impulsionada por uma ligeira recuperação do consumo e do investimento em infraestruturas, assim como no sector industrial, além de se prosseguir com as políticas económicas acomodáticas.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÓMICA DE 2024 A 2025 %

● Revista para baixo desde o mês anterior

● Revista para cima

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Thomas GIQUEL  
Head of Fixed Income

Com a contribuição  
da equipa de Obrigações

Desde o início do ano que os mercados de renda fixa dos países desenvolvidos têm estado a negociar dentro de limites estreitos. As taxas soberanas estão a subir ligeiramente, após uma queda surpreendente no final de 2023. Nos mercados de crédito, os prémios de risco mais apertados compensaram os aumentos nas taxas de juro de longo prazo.

Não estamos habituados a comentar as actuações do Banco do Japão neste documento mensal, e isto por um bom motivo: o último aumento das taxas de juro ocorreu em janeiro de 2007! Em 19 de março deste ano, o Banco do Japão abandonou a sua política de taxas de juro negativas, aumentando as suas taxas de juro de curto prazo de -0,1% para 0%. A instituição também pôs um fim à sua política de controlo da curva de rendimentos. E isto mantendo a sua medida de compra de títulos de renda fixa. É o início de uma nova era, graças à recuperação, embora modesta, mas sustentável, da economia japonesa. As taxas de juro de longo prazo já aumentaram significativamente desde o início de 2023, antecipando o fim desta política monetária excepcional. A curva japonesa é a única com uma inclinação positiva entre os países do G7 (gráfico 3).

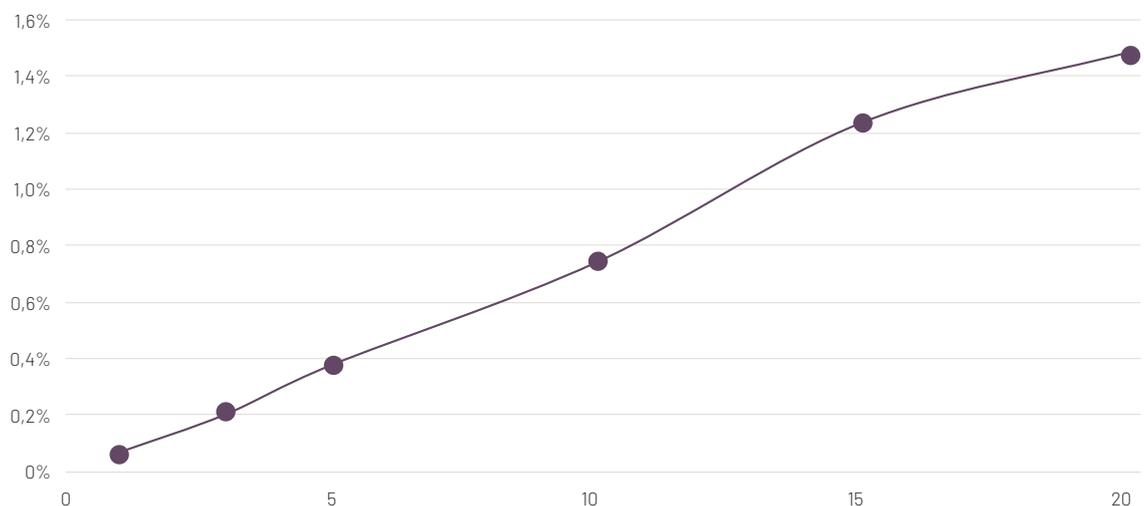
Nos Estados Unidos, a reunião da Reserva Federal (Fed) no dia 20 de março confirmou três cortes nas taxas de juro para 2024. O primeiro corte ocorrerá provavelmente em junho. A reunião do dia 31 de julho será realizada entre a convenção republicana (meados de julho) e a convenção democrata (meados de agosto). Para não ser acusada de favorecer um campo político, a Fed deve evitar qualquer intervenção, salvo na eventualidade de uma deterioração drástica da economia, o que não parece ser o cenário central actualmente. Só neste caso serão concebíveis cortes de 50 pontos base nas taxas de juro. Por extensão, a resposta dos activos de risco será negativa.



128%:

o peso do balanço  
do Banco do Japão  
em % do PIB

GRÁFICO 3: CURVA JAPONESA DE TAXAS DE JURO, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Na zona euro, Christine Lagarde anunciou que o BCE irá baixar as suas taxas de juro directoras no mês de junho. É muito provável que a magnitude seja de 25 pontos base. A 13 de março, o BCE também procedeu à revisão do seu quadro operacional, optando por um sistema orientado para a procura das necessidades de liquidez dos bancos. O nível das reservas obrigatórias bancárias foi mantido em 1%, face a um aumento expectável de 2%. Esta é uma notícia encorajadora para o sector bancário, visto que estas reservas não são remuneradas.

A volatilidade do mercado de renda fixa está a diminuir de forma constante (gráfico 4). Esta normalização ocorre após 2 anos que serão recordados por toda uma geração de gestores e investidores de renda fixa. Por consequência, a persistente debilidade da volatilidade nos mercados de acções incita-nos a abordar os próximos meses com cautela. É certamente ainda muito cedo para falar de complacência do mercado, mas as valorizações já estão a incorporar muitas boas notícias.

#### OS PRÉMIOS DE RISCO CONTINUAM A ESTREITAR

Nos países desenvolvidos, o mercado de *investment grade* (crédito de qualidade) compensa a subida das taxas de juro com uma remuneração do risco cada vez mais baixa. Esta remuneração ainda compensa em excesso os investidores em relação às taxas de incumprimento históricas. Os coeficientes de subida/descida das notações de rating estão a deteriorar-se ligeiramente, mas os fundamentais das empresas continuam a ser sólidos.

Um ano após o colapso do Silicon Valley Bank (SVB) nos Estados Unidos e a aquisição, em situação de emergência, do Credit Suisse pelo UBS, o sector bancário está novamente a atrair investidores. Os bancos estão a recomprar as suas dívidas altamente subordinadas (AT1), frequentemente logo na primeira data de *call*, e assim beneficiam das condições de mercado favoráveis para se financiarem em todos os seus pilares regulamentares.

No *high yield* (alto rendimento), as empresas optimizam as suas curvas de crédito, procedendo à recompra de dívida de curto prazo para reemitir dívida de médio prazo, beneficiando assim de uma estrutura invertida da curva de rendimentos. Actualmente, a dispersão do mercado é muito baixa, um sinal de grande força.

Nos mercados emergentes, o desempenho da América Latina é superior ao do mercado norte-americano. Em termos de valor relativo, esta região está a ficar menos atractiva.

No mercado asiático, os gestores especializados da Indosuez Wealth Management consideram que as valorizações na região estão demasiado caras. Assim, eles estão a reduzir os riscos de crédito, de maneira a permanecerem reactivos e oportunistas. Na sequência da onda de falências que assolou o sector imobiliário chinês, a representatividade do sector, que era de 47% do mercado em 2021, diminuiu para 9% nos dias de hoje. O mercado de *high yield* é actualmente constituído por quase 20% de serviços de consumo cíclico, 24% de serviços financeiros e 11% de energia.

GRÁFICO 4: VOLATILIDADE DAS TAXAS DE JURO (MERCADO NORTE-AMERICANO)



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



# QUAIS SÃO AS ALTERNATIVAS À CONCENTRAÇÃO DOS MERCADOS?



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição  
da equipa de Acções

O ano de 2024 prossegue na mesma linha de 2023, com um domínio esmagador dos mercados norte-americanos e, mais especificamente, das mega capitalizações. No primeiro trimestre de 2024, o desempenho dos “Sete Magníficos<sup>4</sup>” foi quase duas vezes superior ao do restante do mercado, mas com grandes divergências entre as várias capitalizações. Consequentemente, a força motriz do desempenho do mercado de acções tende ficar cada vez mais concentrada.



## GRANOLAS :

Perfil de Qualidade/  
*Growth*, menos  
volátil e

**30% MAIS  
BARATAS**

do que os seus  
homólogos  
americanos

## LUCROS

A posição dominante no mercado não está isenta de precedentes históricos e, considerando os fundamentos, parece justificar-se neste caso. Nos Estados Unidos, os “Sete Magníficos” continuam a registar as revisões de lucros mais elevadas (+9%, contra +1% do S&P 493, sem incluir os “Sete Magníficos”) bem como um elevado nível de rentabilidade e de rentabilidade do capital próprio, o que lhes permite investir de modo a manter a sua liderança tecnológica (gráfico 5).

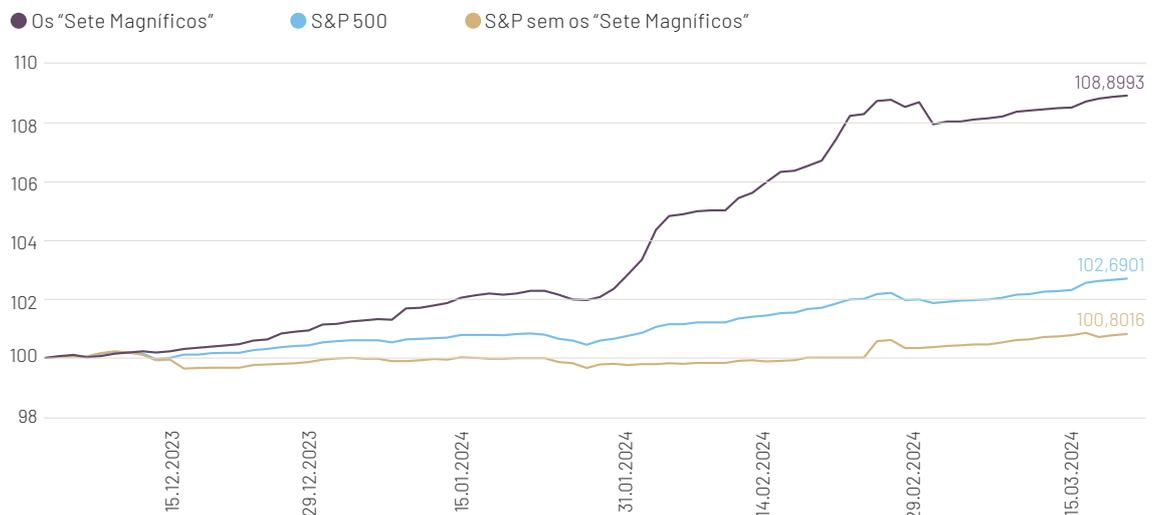
Não obstante, a valorização e o posicionamento destes grandes líderes tecnológicos já chegaram a um nível bastante elevado, pelo que algumas acções já estão a perder dinamismo, o que nos leva a ponderar outras oportunidades de diversificação, fora destas acções.

## EUROPA

Na Europa, o grupo de empresas sob o acrónimo GRANOLAS<sup>5</sup> representa quase um quarto do valor das 600 maiores empresas da Europa. Estas empresas são mais diversificadas do ponto de vista sectorial, com representação dos sectores da tecnologia, da saúde, bens de luxo e bens de consumo básico.

Também oferecem um perfil de Qualidade/*Growth* atractivo, com fundamentos sólidos: forte crescimento dos lucros, com margens elevadas e estáveis, balanços sólidos menor volatilidade do que os seus homólogos americanos. Em termos de valorização, estas empresas são negociadas, em média, com um desconto de 30% em relação aos “Sete Magníficos”, e abaixo da sua valorização histórica em relação ao estilo *Growth*.

GRÁFICO 5: REVISÕES DE LUCRO NAS VÁRIAS ZONAS GEOGRÁFICAS, POR ESTILOS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

4 - “Sete Magníficos”: Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta, Tesla e Nvidia.

5 - Reúne as 11 maiores capitalizações europeias: GSK, Roche, ASML, Nestlé, Novartis, Novo Nordisk, L’Oréal, LVMH, AstraZeneca, SAP e Sanofi.



Num contexto onde pairam inúmeras incertezas (eleições, abrandamento macroeconómico, conflitos, etc.), não se pode excluir um reacender da volatilidade durante o ano, e estas empresas podem ser mais resilientes graças ao seu perfil defensivo, oferecendo oportunidades de diversificação interessantes.

## ESTADOS UNIDOS

Apesar do domínio dos “Sete Magníficos”, continuamos positivos quanto às mega capitalizações e, de um modo mais geral, aos principais agentes da Inteligência Artificial (IA), mas somos agora mais selectivos e recomendamos uma diversificação do posicionamento ao longo do ano, investindo em pequenas e médias capitalizações.

Após dois anos de baixo desempenho, as pequenas e médias capitalizações apresentam níveis atractivos de desconto e valorização (quase a bater um recorde de mais de 20 anos em relação às grandes capitalizações).

As perspectivas para 2024 permanecem sólidas, com previsões de crescimento de 10% nos lucros ao longo dos próximos 12 meses. Muitas empresas operam em mercados estruturalmente crescentes e resilientes, apoiadas por planos fiscais como a Lei da Redução da Inflação (*Inflation Reduction Act*, em inglês). As mais expostas às evoluções de conjuntura deverão poder beneficiar da flexibilização das políticas monetárias. Por último, as eleições americanas poderão reavivar o tema “América em Primeiro Lugar” (*America First* em inglês), o que será certamente favorável às empresas expostas ao mercado interno.

Não obstante, embora a conjuntura imponha um regresso gradual às pequenas e médias capitalizações, favorecemos empresas com uma forte rentabilidade, balanços sólidos e visibilidade dos rendimentos. De facto, as empresas rentáveis apresentam um melhor desempenho global em cada fase do ciclo monetário.

## ÁSIA

Todos os mercados asiáticos recuperaram no último mês, apoiados por factores específicos na China e na Coreia do Sul, entre outros. As autoridades chinesas anunciaram novas medidas de apoio à economia (incluindo um corte na taxa de juro de referência para os empréstimos hipotecários), bem como compras de acções chinesas, em grande escala, pela “equipa nacional chinesa”. Na Coreia do Sul, a reforma “*value-up*”, semelhante à implementada no Japão, cujo objectivo é melhorar a governação empresarial, continua a ser um factor de sustentação do mercado. O Japão continua a atrair fluxos de investidores (estrangeiros e nacionais) devido às revisões de lucros que continuam a aumentar, e a múltiplos de valorização que se mantêm bastante atractivos. Ressalta-se que mais de metade das empresas japonesas têm liquidez líquida, e estão a intensificar os seus programas de recompra de acções, o que deverá continuar a ser um factor de sustentação dos preços de mercado.

## ESTILO DE INVESTIMENTO

Mesmo com a recuperação das taxas de juro, as acções não enfraqueceram e, o que é mais surpreendente, as acções *Growth* continuam a ter um desempenho superior ao do resto do mercado, tanto nos Estados Unidos como na Europa. Este desempenho superior explica-se, em parte, pelo facto dos lucros continuarem a ser mais elevados para as empresas do estilo *Growth* do que para as empresas do estilo *Value*. No entanto, é possível que haja uma certa complacência instalada nos mercados, especialmente se considerarmos o elevado posicionamento global em acções. Talvez seja uma boa ideia equilibrar este posicionamento com uma maior exposição a acções de qualidade, bem como a algumas acções cíclicas descontadas (indústria, recursos básicos, etc.) logo que ocorram alterações nos Índices de Gestores de Compras (PMI).



Maxime GARCIA  
Investment Strategist

Temos uma visão mais neutra quanto ao par euro/dólar a curto prazo, com surpresas positivas no lado europeu que vêm apoiar a moeda única, enquanto o dólar dispõe agora de margem de crescimento mais reduzidas. No que diz respeito ao iene, o Banco do Japão não comunicou quaisquer alterações significativas. Após o bom desempenho recente, estamos a realizar os nossos lucros no par dólar/franco suíço. O ouro tem bons fundamentos, mas preferimos esperar até que um novo recorde seja atingido.

## DÓLAR

### Margem reduzida

As moedas cíclicas tiveram um desempenho superior ao longo do mês, num ambiente marcado pelo apetite ao risco. Apesar disso, o dólar resiste, perdendo apenas alguns pontos base de desempenho, enquanto outros portos seguros, como o iene e o franco suíço, estão a ser penalizados. Na realidade, houve uma recuperação do dólar na sequência da publicação dos dados do IPC (índice de preços ao consumidor) e do IPP (índice de preços ao produtor) nos Estados Unidos, ambos acima do consenso, salientando o risco de uma reaceleração da inflação. As previsões de redução das taxas de juro estão em linha com o nosso cenário (três cortes em 2024), o que limita o potencial de valorização do dólar deste ponto de vista. Do lado macroeconómico, as expectativas são agora mais elevadas do que no início do ano, deixando menos espaço para surpresas positivas. Assim, depois de nos termos mantido positivos nos últimos dois meses, estamos a adoptar uma visão, do ponto de vista táctico, mais neutra em relação ao dólar, considerando que este continua a ser um activo de protecção contra um eventual ressurgimento da inflação. A longo prazo, o nosso cenário de aterragem suave (*soft landing*, em inglês) deverá favorecer as moedas mais cíclicas, em consonância com o movimento observado nas últimas semanas.

## EURO

### Impulsionado por surpresas positivas

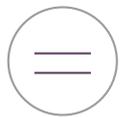
Desde meados de fevereiro, o euro valorizou-se face ao dólar, impulsionado principalmente por uma dinâmica macroeconómica que surpreende as expectativas, e por um mercado favorável à sincronização do ciclo de cortes das taxas de juro do BCE e da Fed.

Acreditamos que a boa dinâmica e a diminuição do risco de recessão na zona do euro poderão continuar a ser um factor de sustentação da moeda única. Não obstante, mantém-se a divergência, em termos de crescimento, entre os Estados Unidos e a zona euro, o que poderá, mais cedo ou mais tarde, reflectir-se na trajectória escolhida pelos vários bancos centrais. Os factores positivos e negativos estão a compensar-se mutuamente neste momento, pelo que estamos a ter uma visão mais neutra do ponto de vista táctico, depois de terem sido bastante negativos em relação ao euro nos últimos meses. O par euro/dólar deverá continuar a evoluir entre 1,07 e 1,10.

## IENE

### A situação mantém-se inalterada

O Banco do Japão pôs um termo à sua política de taxas de juro negativas, elevando a sua meta de curto prazo para um intervalo entre 0% e 0,1%, e o controlo da curva de rendimentos também foi abandonado. No entanto, a instituição declarou que irá manter as suas compras de títulos do Tesouro, e confirmou que a política monetária permanecerá acomodaticia. Assim, este movimento foi interpretado pelo mercado como uma subida "*dovish*" que, em última análise, acabou por pesar sobre a moeda, que se tinha valorizado desde o início de março. Como esta reunião do comité não alterou a situação, mantemos uma posição neutra a curto prazo quanto ao iene, que deverá continuar a ser negociado entre 147 e 152 em relação ao dólar. Agora, teremos que esperar sinais de uma inflação mais sustentável no Japão, que poderá passar por um contrabalanço do aumento dos salários negociados no sector dos serviços, ou por uma postura mais acomodaticia da Fed, antes de podermos ver o par dólar/iene por volta de 145-147.



A política monetária japonesa manter-se-á acomodaticia, pelo que continuamos  
**NEUTROS QUANTO AO PAR DÓLAR/IENE**



## FRANCO SUÍÇO

### Uma queda surpreendente

O franco suíço foi afectado por uma dinâmica macroeconómica positiva, e pelo apetite ao risco dos investidores. Além disso, a inflação continua a abrandar, situando-se em 1,2% em fevereiro, o que marca o nono mês consecutivo abaixo da meta de inflação do banco central, levando-o a proceder a cortes nas taxas de juro. O Banco Nacional Suíço (BNS) também tinha declarado, na sua reunião de comité de dezembro que não iria continuar a defender um franco forte para combater a inflação importada. O Banco central está sob pressão das pequenas e médias empresas, que defendem uma moeda mais fraca para aumentar as suas exportações. Todos estes factores estão a pesar sobre o franco suíço, razão pela qual temos tido uma visão positiva quanto ao par dólar/franco suíço nos últimos meses. Considerando o desempenho passado do par de moedas, preferimos realizar lucros e optar por uma visão mais neutra, a curto prazo, sobre o dólar/franco suíço.

## OURO

### A subida continua

O preço do ouro registou um novo máximo, acima dos 2.200 dólares a onça, após a reunião do comité da Fed, e na sequência de um aumento de 7% na primeira semana de março. De facto, a incerteza paira sobre as frentes políticas e geopolíticas, bem como a dinâmica das taxas de juro reais (gráfico 6). Por último, as compras, pelos bancos centrais, numa óptica de diversificação das reservas cambiais e, possivelmente, as compras de ouro pelos investidores chineses como alternativa a um mercado imobiliário conturbado, continuam a ser um factor de sustentação do metal dourado. Após o recente sobreaquecimento, preferimos esperar por pontos de entrada mais baixos, mas mantemo-nos positivos a longo prazo, pelos motivos suprarreferidos.

GRÁFICO 6: RELAÇÃO ENTRE A COTAÇÃO DO OURO E TAXAS DE JURO REAIS



Fontes: Datastream, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager



Lucas MERIC  
Investment Strategist



Melhoria do  
**PODER  
DE COMPRA**  
e retoma  
da economia  
europeia

## CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** a actividade económica está a voltar ao normal nos Estados Unidos, e esta dinâmica deverá manter-se nos próximos meses, antes de convergir para os níveis de crescimento potencial em 2025. A dinâmica macroeconómica está a melhorar na zona do euro, e continuamos a acreditar que a melhoria do poder de compra das famílias deverá impulsionar a retoma da economia do Velho Continente em 2024, mesmo que esta recuperação possa ser adiada pelos inquéritos de conjuntura às famílias que se encontram ainda ligeiramente receosas. Em 2024 e 2025, o crescimento mundial deverá ser impulsionado pelos países emergentes, especialmente na Ásia, apesar de um abrandamento estrutural da economia chinesa.
- **Inflação:** dados mais rigorosos do que o previsto no início do ano quanto à inflação subjacente nos Estados Unidos levaram-nos a rever ligeiramente as nossas expectativas relativas a 2024 para 3,2% (+20 pontos base, Core CPI). Apesar desta revisão, espera-se que a desinflação continue, com a desaceleração do mercado de trabalho e a dinâmica salarial a aliviarem a pressão sobre a inflação dos serviços nos Estados Unidos. Na zona euro, a desinflação deverá ser mais generalizada nas várias componentes, salvo na energia, por razões técnicas.
- **Bancos centrais:** continuamos a aguardar os primeiros cortes de taxas de juro por parte da Fed e do BCE no segundo trimestre. No entanto, dada a recente rigidez da inflação subjacente nos Estados Unidos, prevemos agora apenas 75 pontos base de cortes nas taxas de juro da Fed em 2024, em comparação com 100 pontos base por parte do BCE.
- **Resultados das empresas:** a dinâmica das revisões dos lucros continua a ser positiva para as empresas americanas, especialmente devido ao sector de tecnologias. Em termos relativos, continuamos mais confiantes na sua capacidade de cumprir as expectativas de lucros do que os seus homólogos europeus, cujas expectativas continuam a ser revistas em baixa.

- **Ambiente de risco:** o principal risco de mercado é o risco de uma inflação mais persistente a médio prazo, induzindo uma taxa de juro terminal da Fed mais elevada. Estamos também a acompanhar os riscos associados à sustentabilidade das dívidas públicas e à situação geopolítica a nível mundial, já as eleições americanas deverão aumentar a volatilidade do mercado a curto prazo.

## CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

### Acções

- A resiliência do ambiente macroeconómico, especialmente nos Estados Unidos, leva-nos a manter o nosso cenário de uma aterragem suave (*soft landing*, em inglês) para a economia mundial, que deverá ser benéfico para os mercados de acções ao longo de 2024. Embora continuemos positivos em relação às acções, notamos um aumento acentuado nos índices desde o início do ano, evidenciado por indicadores técnicos particularmente tensos. Estamos, por conseguinte, a reduzir ligeiramente o nosso excesso de exposição às acções, mas continuamos preparados para aumentar a nossa exposição na eventualidade de uma queda do mercado.
- Mantemos a nossa preferência por acções norte-americanas na nossa alocação. O ambiente macroeconómico é propício às acções na região, e a recente época dos resultados sugere que as empresas conseguirão cumprir as suas previsões para 2024. Além disso, a dinâmica associada à Inteligência Artificial (IA) continua a ser extremamente positiva para as acções norte-americanas listadas em bolsa.
- Apesar das valorizações historicamente baixas, as acções europeias parecem-nos menos atractivas em termos relativos. Preferimos esperar por uma reviravolta na dinâmica dos lucros, e melhores previsões de crescimento económico antes de aumentarmos a nossa exposição existente.
- Por último, mantemos uma visão construtiva quanto aos activos emergentes. Contudo, considerando os riscos idiosincráticos que os mercados emergentes enfrentam, parece-nos preferível uma abordagem diversificada.



Uma exposição mais ampla permitir-nos-á também tirar partido de alguns casos específicos, tais como a Coreia do Sul, que está a beneficiar da reviravolta no ciclo dos semicondutores.

### Obrigações

- O nosso cenário continua a concretizar-se, com uma tendência persistente de subida nas taxas de juro, reflectindo as recentes surpresas positivas quanto à inflação. Embora nos sintamos confortáveis com o nível actual das taxas de juro, continuamos subponderados em termos de duração, uma vez que as incertezas em torno da evolução da desinflação permanecem elevadas. É por estes motivos que reiteramos a nossa visão positiva quanto aos títulos do Tesouro com prazos de vencimento curtos (até 5 anos), por oposição a prazos de vencimento mais longos, que são mais voláteis e oferecem rendimentos mais baixos.
- No que diz respeito ao mercado de crédito, reiteramos a nossa preferência por títulos empresariais de alta qualidade com prazos curtos na nossa alocação, que nos parecem oferecer a melhor relação risco/retorno. Mantemo-nos afastados de títulos de alto rendimento, uma vez que os riscos de refinanciamento no mercado permanecem elevados.
- Mantemo-nos positivos em relação à dívida emergente denominada em moeda local, pois constitui uma fonte adicional de diversificação.

### Mercado de câmbio

- Tal como tínhamos previsto, os investidores reduziram as suas expectativas de um corte nas taxas de juro da Fed, na sequência de novas surpresas inflacionistas. Embora isto deva beneficiar o dólar a curto prazo, o potencial ciclo de flexibilização, bem como vários factores estruturais, poderão vir a pesar sobre o dólar.
- Não alterámos a nossa opinião sobre o franco suíço, que já não beneficia do apoio do Banco Nacional Suíço (BNS), enquanto o processo de desinflação parece estar bem encaminhado a nível local.
- Pela primeira vez desde 2007, o Banco do Japão decidiu abandonar a sua política de taxas de juro negativas. Contudo, a moeda permanece fraca face ao dólar e poderá beneficiar de novas intervenções do banco central. Em essência, a mudança de paridade a médio prazo continua limitada pela futura política monetária da Fed.

### PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
<b>OBRIGAÇÕES</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.



DADOS A 21 DE MARÇO DE 2024



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,27%	-5,38	38,78
França 10 anos	2,85%	-6,70	28,90
Alemanha 10 anos	2,40%	-3,50	38,30
Espanha 10 anos	3,21%	-13,30	22,80
Suíça 10 anos	0,70%	-17,90	-0,40
Japão 10 anos	0,74%	2,20	12,80

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,18	0,79%	-1,48%
Títulos da Dívida Pública em EUR	202,55	0,62%	-0,78%
High yield em EUR Corporativo	218,23	0,06%	0,88%
High yield em USD Corporativo	338,51	1,13%	1,06%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	306,01	0,52%	-0,66%
ME Corporativos	44,40	0,54%	0,61%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9748	2,32%	4,94%
GBP/USD	1,2658	-0,02%	-0,57%
USD/CHF	0,8975	1,97%	6,67%
EUR/USD	1,0860	0,34%	-1,62%
USD/JPY	151,62	0,72%	7,50%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	12,92	-1,62	0,47

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.241,53	3,04%	9,89%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.882,55	2,58%	1,93%
STOXX Europe 600	509,77	2,96%	6,43%
Topix	2.796,21	5,09%	18,16%
MSCI World	3.434,69	3,15%	8,38%
Shanghai SE Composite	3.581,09	2,71%	4,37%
MSCI Emerging Markets	1.048,34	1,84%	2,40%
MSCI Latam (América Latina)	2.528,82	-1,60%	-5,03%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	201,53	-0,94%	0,38%
MSCI Asia Ex Japan	659,87	2,31%	2,86%
CAC 40 (França)	8.179,72	3,39%	8,44%
DAX (Alemanha)	18.179,25	4,66%	8,52%
MIB (Itália)	34.327,95	6,09%	13,10%
IBEX (Espanha)	10.867,50	7,19%	7,58%
SMI (Suíça)	11.703,66	2,79%	5,08%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.528,00	-8,20%	-12,67%
Ouro (USD/Onça)	2.181,33	7,75%	5,74%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	81,07	3,13%	13,15%
Prata (USD/Onça)	24,85	9,06%	3,17%
Cobre (USD/Tm)	8.950,50	4,26%	4,57%
Gás natural (USD/MMBtu)	1,68	-2,83%	-33,05%

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

## RETORNOS MENSIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

● FTSE100 ● Topix ● MSCI World ● MSCI EMEA ● MSCI Emerging Markets  
● STOXX Europe 600 ● S&P 500 ● Shanghai SE Composite ● MSCI Latam ● MSCI Asia Ex Japan

DEZEMBRO DE 2023	JANEIRO DE 2024	FEVEREIRO DE 2024	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (21 DE MARÇO DE 2024)
7,74%	7,81%	9,35%	5,09%	18,16%
4,81%	1,59%	5,52%	3,15%	9,89%
4,71%	1,39%	5,17%	3,04%	8,38%
4,42%	1,14%	4,89%	2,96%	6,43%
3,77%	-1,02%	4,63%	2,71%	4,37%
3,75%	-1,33%	4,11%	2,58%	2,86%
3,71%	-4,68%	1,84%	2,31%	2,40%
3,35%	-4,85%	1,58%	1,84%	1,93%
-0,36%	-5,49%	-0,01%	-0,94%	0,38%
-1,86%	-6,29%	-0,52%	-1,60%	-5,03%

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 macroeconómicos.

**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 económicas.

**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 económica.

**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 económicas:** Especifica o nível de desempenho superior dos dados macroeconómicos 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 económica 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 Económico.

**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 cidadãs, domiciliadas ou residentes em um país ou jurisdição onde sua distribuição, publicação, disponibilidade ou uso possam violar as leis ou regulamentos em vigor.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **Na França:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez, sociedade anônima com capital de 584.325.015 euros, instituição de crédito e corretora de seguros inscrita no Registro de Intermediários de Seguros sob o número 07 004 759 e perante o Registro de Comércio e Sociedades de Paris sob o número 572 171 635, com sede em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de supervisão são a Autoridade de Controle e Resolução Prudencial (ACRP) e a Autoridade dos Mercados Financeiros (AMF);
- **No Luxemburgo:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima (société anonyme) nos termos da legislação luxemburguesa, com capital social de 415.000.000 euros, com sede social em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Comércio e Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF);
- **Em Espanha:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisionada pelo Banco de Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe), instituição de crédito devidamente registrada no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Endereço: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1,S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- **Na Bélgica:** o Folheto é distribuído pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF);
- **Na Itália:** pela CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157;
- **Na União Europeia:** o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços;
- **Em Mônaco:** o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1<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: Envato.

Editado a 22.03.2024.





