

MONTHLY HOUSE VIEW

Fevereiro de 2025

Quando o planeta paga os direitos alfandegários

• Índice

01• Editorial	P3
QUANDO O PLANETA PAGA OS DIREITOS ALFANDEGÁRIOS	
02• Foco	P4
EUROPA: E SE?	
03• Macroeconomia	P6
A DANÇA DOS MERCADOS	
04• Renda fixa	P8
VOLTA DA VOLATILIDADE NOS MERCADOS DE TÍTULOS	
05• Ações	P10
A ERA TRUMP 2.0	
06• Forex	P12
EM 2025, APERTEM OS CINTOS	
07• Asset allocation	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTO E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



QUANDO O PLANETA PAGA OS DIREITOS ALFANDEGÁRIOS



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Prezada leitora, prezado leitor,

Diz um ditado financeiro que o mercado compra com o rumor e vende com a notícia. Na verdade, o mercado está sempre um passo à frente. Com maior ou menor grau de sucesso, ele antecipa sistematicamente acontecimentos futuros. Desde que o Federal Reserve (Fed) começou a baixar as taxas de referência, em setembro passado, as taxas de juros de 10 anos dos EUA subiram um ponto, de 3,6% para 4,6%. Os mercados já haviam descontado a flexibilização monetária e começam agora a antecipar uma inflação futura mais elevada e um aumento do prêmio de risco dos títulos de longo prazo associado, em parte, ao crescimento futuro, à introdução de taxas alfandegárias e, ainda, ao peso da dívida. Esse movimento faz parte de um ajuste global dos retornos. Das grandes economias, a única exceção é a China, que demonstra desaceleração estrutural do crescimento e ausência de alta dos preços.

O principal motivo de preocupação dos investidores é a inflação. Embora tenha recuado em todo o mundo (de mais de 10% no fim de 2022 para os atuais 4,4%), continua difícil conduzi-la à meta de 2% buscada pelos principais bancos centrais. Temos de admitir que é bastante difícil antecipar como vão soprar os ventos nos EUA, frente aos antecipados efeitos opostos da introdução de taxas alfandegárias inflacionárias e do aumento da produção de petróleo, que, pelo contrário, se deverá traduzir por uma queda dos preços.

Uma coisa é certa: a dívida pública está crescendo! Os governos, confrontados com o envelhecimento das populações e com o aumento dos custos com a defesa e com a transição energética, também têm de lidar com a resistência populista aos cortes nas despesas públicas. Esse ambiente levou o primeiro-ministro canadense, Justin Trudeau, a se demitir e provocou também instabilidade governamental na França. Nos EUA, uma batalha orçamentária se anuncia, com um novo presidente que, apesar de um déficit já elevado (cerca de 7% do PIB), defende a redução dos impostos.

A proporção dívida/PIB das principais economias ricas está se aproximando dos 100%, um nível em que um aumento de um ponto percentual nos retornos dos títulos poderá custar 1% do PIB ao ano. Esse valor representa mais da metade dos atuais orçamentos de defesa europeus.

O crescimento é, portanto, um fator necessário na equação de redução da dívida, mas a que preço? É um fato que a produtividade aumentou 10% em cinco anos, o que deu força ao crescimento dos EUA. Os avanços no domínio da inteligência artificial (IA) poderão incrementar ainda mais essa tendência. Entretanto, enquanto os incêndios na Califórnia continuam a causar estragos (no momento da publicação desta edição), aproxima-se um ponto de virada histórico. Em janeiro, foram propostos na Califórnia projetos de lei que buscam reduzir o consumo de água e eletricidade por parte dos *data centers* e da IA. Até o presente, o alvo dessas restrições tem sido o setor agrícola, entretanto, no futuro, a IA estará cada vez mais na mira devido ao seu apetite voraz por água. Atualmente, os EUA hospedam mais de 5.000 *data centers*, os quais têm significativas necessidades de água para refrigeração, dado que grande parte da energia que consomem é convertida em calor. A Califórnia abriga quase 300 *data centers* (em comparação, toda a China abriga cerca de 450) que consomem vários milhões de metros cúbicos de água por ano. Mesmo que não seja por convicções políticas, o reconhecimento de que os incêndios na Califórnia podem custar aos EUA até um ponto do PIB faz com que a transição energética prosiga, em parte, por razões econômicas.

Em um contexto em que todos os países que exportam para os EUA poderão ser potencialmente afetados pelo aumento das taxas alfandegárias e em que um possível aumento para 25% das taxas sobre as importações do Canadá e do México, conforme anunciado por Donald Trump, poderá aumentar a inflação em até um ponto percentual em 2025, adotamos, nesta edição, uma perspectiva que se opõe ao pessimismo prevalente em relação à Europa, propondo uma análise dos catalisadores que poderão reanimar o Velho Continente.

Desejamos uma excelente leitura.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Em 2024, em um ambiente de entusiasmo gerado pela solidez da economia norte-americana e pelas vigorosas medidas de estímulo na China, a Europa foi, claramente, preterida pelos investidores. Contudo, nesse início de 2025, as ações europeias exibem um excelente desempenho. Consideremos, então, os potenciais fatores de uma recuperação mais sustentada.

A Europa atravessa uma evidente crise de confiança, intensificada pela instabilidade política em países chave como a França e a Alemanha. É também penalizada por problemas estruturais que têm reduzido a produtividade ao longo do tempo, aumentando o fosso em termos de inovação e competitividade em comparação aos EUA. O PIB da zona do euro deverá avançar menos de 1% em 2025, enquanto as perspectivas em relação ao consumo e ao investimento permanecem incertas. As ações europeias exibem uma boa recuperação em 2025 (gráfico 1, página 5), motivo de alívio após seis meses de más notícias, recuperação esta estimulada, em parte, por um Trump mais contemporizador em termos de taxas alfandegárias aplicáveis à Europa. A pergunta é: isso vai durar? Vamos analisar alguns potenciais catalisadores para 2025, contudo, nada é seguro.



TAXAS ALFANDEGÁRIAS DE TRUMP:

1 ponto percentual do PIB da Alemanha em jogo para 2026

TAXAS ALFANDEGÁRIAS DOS EUA: TRUMP ESTÁ MAIS PRAGMÁTICO?

As taxas alfandegárias que o presidente Trump ameaçou impor à União Europeia (UE) poderiam constituir um significativo entrave para uma região já confrontada com um modesto crescimento econômico. Segundo uma estimativa do Peterson Institute for International Economics, a aplicação de um aumento universal de 10% das taxas alfandegárias dos EUA sobre as importações de bens e serviços reduziria o PIB alemão em um ponto percentual em 2026. Pensamos que as taxas alfandegárias anunciadas por Donald Trump são sobretudo uma tática de negociação, visando, possivelmente, mais importações de energia ou de equipamentos de defesa dos EUA. Assim sendo, é possível que a Europa ainda possa evitar essa guerra comercial desordenada, ficando limitada a alguns aumentos das taxas alfandegárias, principalmente no setor automotivo. Esse cenário seria um motivo de alívio para os mercados e daria maior visibilidade às perspectivas de investimento das empresas.

Contudo, o melhor cenário seria a administração dos EUA aumentar as taxas alfandegárias sobre todas as importações com exceção das provenientes da UE. Estamos atentos e na expectativa das decisões do presidente Trump.

FREIO DA DÍVIDA ALEMÃ: UMA MUDANÇA DE CULTURA

As eleições de 23 de fevereiro são cruciais para a Alemanha que, desde a pandemia, tem sido penalizada pela falta de competitividade resultante da crise energética, da crescente pressão da China, do déficit de investimentos e, apesar do afluxo de imigrantes, da falta de mão de obra qualificada. A coligação tripartidária no poder desde 2021 não conseguiu chegar a um acordo sobre as medidas de estímulo necessárias devido ao “freio da dívida”, uma regra constitucional que limita o déficit a 0,35% do PIB por ano. A alteração dessa regra exige maioria de dois terços no Parlamento, que não foi possível atingir até a data. A CDU/CSU, de centro-direita, que reconhece a necessidade de reformas, deverá obter a maioria dos votos, mas não a maioria absoluta, principalmente porque o partido de extrema-direita, AfD, ganha terreno com a sua retórica anti-imigração e em prol de “menos governo”.

A reforma do freio da dívida poderá ser viável se a CDU/CSU, o SDP de centro-esquerda e os Verdes obtiverem uma maioria de dois terços. Se a reforma falhar, poderá ser declarado um “estado de emergência” em 2025 com vista à criação de um fundo especial isento dos entraves do freio da dívida e destinado a despesas com a defesa e com infraestrutura. Isso poderia exigir não mais do que uma maioria simples no Parlamento, embora também pudesse desencadear conflitos com as regras da UE. Dessa forma, o governo poderia liberar cerca de 5% do PIB¹. Uma vez que a aprovação do orçamento ocorrerá no terceiro trimestre de 2025, os efeitos seriam sentidos em 2026.

1 - Estimativa baseada em um estudo do Bundesbank de 2022 sobre as opções de reforma do freio da dívida.



Em alemão, a palavra "DÍVIDA" também significa "CULPA"

A CDU/CSU propõe também a desregulamentação e a redução da tributação sobre as empresas de 30% para 25%. Também há considerações sobre uma eventual volta à energia nuclear para reduzir a fatura energética, mas pouco se tem discutido sobre estímulos ao consumo interno. O fim das incertezas eleitorais e a aplicação de políticas orçamentárias favoráveis às empresas e levemente acomodáticas poderiam beneficiar a economia e os mercados de ações. No entanto, um estímulo orçamentário em grande escala continua a ser improvável devido à posição conservadora da CDU/CSU e o mesmo se pode dizer de avanços significativos relativos à dívida conjunta europeia, considerados politicamente difíceis no atual contexto alemão.

CESSAR-FOGO NA UCRÂNIA

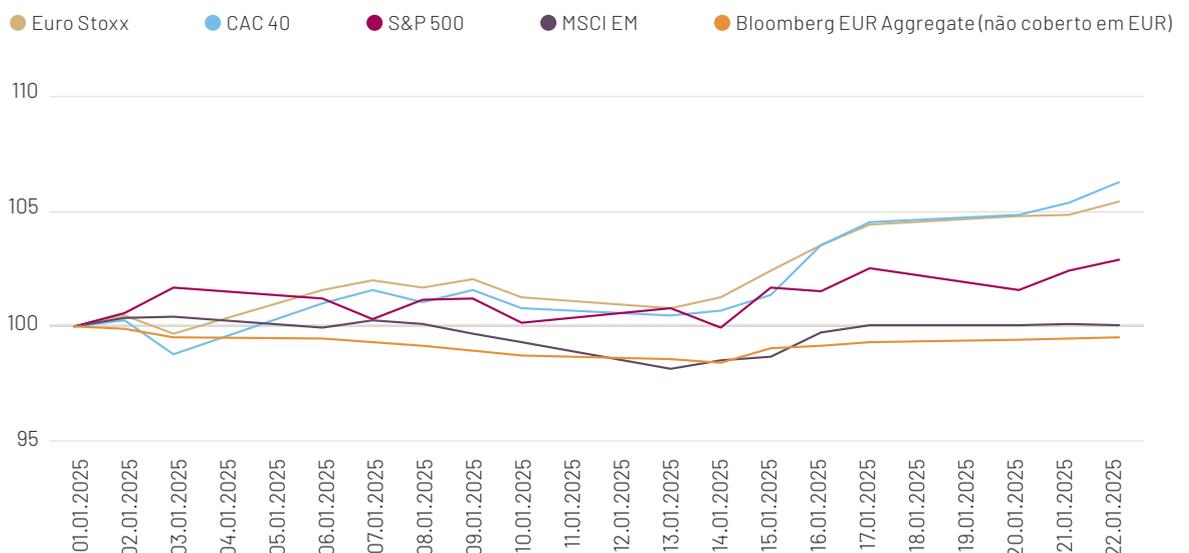
A eleição de Donald Trump reavivou as esperanças de um cessar-fogo na Ucrânia, que poderia restaurar a confiança na Europa após esse longo conflito. Ainda que possa haver uma estabilização dos preços da energia, é improvável que a diferença de competitividade destes na Europa fosse eliminada, uma vez que a região continuaria a favorecer fontes de energia diversificadas, ainda que mais caras, em vez de voltar à dependência energética da Rússia.

Todavia, a questão sobre quem financiará os 700 bilhões de dólares necessários à reconstrução da Ucrânia continua sem resposta. Esse processo poderia beneficiar os setores europeus de construção e de equipamentos.

CONCLUSÃO: UMA POSTURA DE ESPERA

Apesar das ainda grandes incertezas, as ações europeias não estão, necessariamente, baratas. É verdade que a relação preço/lucro é inferior à dos EUA, mas isso é explicado pela sua composição setorial. Mantemos a nossa preferência pelas ações dos EUA, que se beneficiam de um grande potencial de crescimento econômico. A Europa, entretanto, pode oferecer oportunidades de investimento atrativas em uma perspectiva de diversificação. Desse modo, nos concentramos na seleção de ações em uma expectativa de desbloqueio de determinados catalisadores e da recuperação do crescimento econômico prevista para 2026.

GRÁFICO 1: RECUPERAÇÃO DOS MERCADOS DE AÇÕES EUROPEUS EM 2025?
RENDIMENTOS LÍQUIDOS, 100=01.01.2025, PONTOS

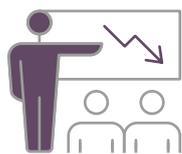


Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

O caráter excepcional dos EUA e a chegada ao poder de Donald Trump, com numerosas medidas consideradas inflacionárias, estão, mais uma vez, alimentando os receios dos investidores de que as expectativas de inflação impeçam o Federal Reserve (Fed) de baixar as taxas de referência. Essa evolução faz recordar as grandes oscilações das expectativas macroeconômicas dos investidores nos últimos anos, as quais, até ao momento, justificaram a inércia.



“BOA NOTÍCIA
macro, igual a
MÁ NOTÍCIA
macro” de volta?

ERA UMA VEZ UMA RECESSÃO

Na terça-feira, 18 de setembro de 2024, quando a confiança dos investidores na economia dos EUA foi abalada por uma série de relatórios decepcionantes sobre os empregos depois do verão (no Hemisfério Norte), o Fed decidiu reduzir a taxa de referência em 50 pontos base (pb), mais do que o antecipado, isso apesar do crescimento de quase 3% (anualizados) na economia desde abril. Foi uma surpresa para os economistas, mas não para os mercados, que, a essa altura, esperavam mais oito reduções das taxas de juros até o fim de 2025! As atenções dos investidores estavam voltadas a um único risco: a recessão.

Desde então, esse risco foi pura e simplesmente afastado, frente ao crescimento de 3,1% (anualizados) no terceiro trimestre de 2024, à recuperação da criação de empregos e à aproximação do S&P 500 de altas históricas. Surpreendentemente, embora o início do ciclo de redução das taxas de juros do Fed tenha sido quase sempre seguido por uma queda da taxa de juros de 10 anos dos EUA, esta recuperou, desde então, 100 pb, aproximando-se da marca dos 5% em meados de janeiro. Uma dinâmica de crescimento e de inflação tão forte implica o regresso de um ambiente em que bons dados macroeconômicos são sinônimo de maior resistência da inflação

e, por conseguinte, de um Fed ainda mais *hawkish* e, em última análise, de dificuldades nas avaliações dos ativos de risco.

O PRINCÍPIO DA RETROALIMENTAÇÃO DAS EXPECTATIVAS DOS MERCADOS

Essa evolução reflete as oscilações das previsões macroeconômicas dos investidores nos últimos anos como resultado de um ciclo específico caracterizado pela forte dependência dos dados do Fed e dos dados dos mercados em que cada tendência cíclica podia ser questionada por uma nova série de dados frequentemente marcantes. Durante o verão (no Hemisfério Norte) de 2023, o que se viu foi o grande risco de superaquecimento da economia dos EUA, com os mercados antecipando altas das taxas de juros. Alguns meses mais tarde, números positivos relacionados à inflação se traduziram em um cenário de desinflação sem entraves, com os mercados prevendo então sete cortes nas taxas de juros até 2024.

Embora os mercados financeiros se caracterizem pela capacidade de antecipação, no paradigma de mercado dos últimos anos, essas expectativas tenderam a ser exageradas, refletindo alguns dados macroeconômicos que apontavam em um ou outro sentido. Esses exageros se refletiram na enorme

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2024 A 2026, %

● Previsões para baixa desde novembro

● Previsões para alta desde novembro

	PIB			INFLAÇÃO		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
EUA	2,7%	2,3%	2,1%	2,9%	2,4%	2,4%
Zona do euro	0,7%	0,8%	1,2%	2,4%	2,0%	2,0%
China	5,0%	4,7%	4,5%	4,5%	1,8%	1,5%
Mundo	3,2%	2,9%	3,0%	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Ao
ENDURECER
as condições
financeiras, os
MERCADOS
estão fazendo o
trabalho do Fed

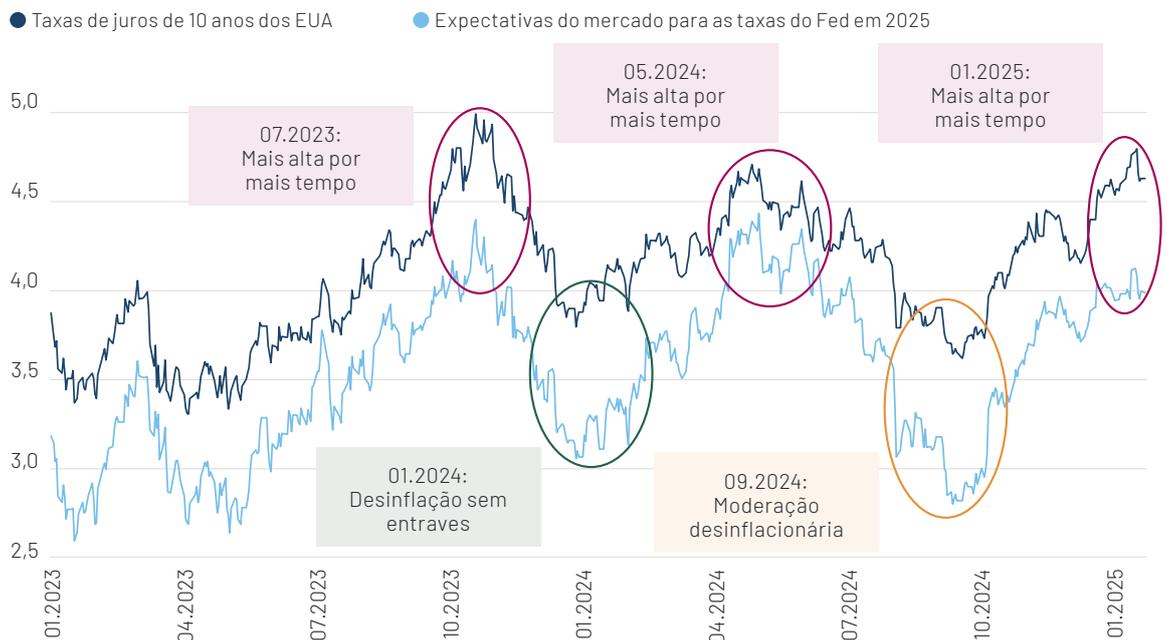
variabilidade das previsões relacionadas à trajetória das taxas de juros do Fed (gráfico 2), isso em contraste com a inércia das expectativas dos economistas. Esse jogo de gato e rato entre os mercados e o banco central faz lembrar a referência feita pelo presidente do Banco de Inglaterra, Lorde Mervyn King, no início dos anos 2000, à lendária jogada de Diego Maradona no jogo contra a Inglaterra, na Copa do Mundo de 1986. Pegando a bola no meio-campo, o gênio argentino driblou três jogadores ingleses antes de marcar o gol da vitória. O notável é que, enquanto os defensores ingleses tentavam, um após outro, antecipar a direção que os dribles de Diego Maradona iriam tomar, este, graças à sua capacidade técnica, conseguiu avançar para a baliza adversária seguindo uma linha reta. De fato, as projeções do Fed se têm caracterizado por uma inércia que, na realidade, permitiu que as expectativas dos mercados fizessem o seu trabalho. Esse é um elemento-chave no paradigma das oscilações das previsões macroeconômicas dos investidores, que pode ser resumido em um conceito: as condições financeiras. Ao exagerar até níveis extremos as suas expectativas cíclicas, os mercados estão, na verdade, criando as condições para a inversão delas.

A DESINFLAÇÃO CONTINUA A SER O NOSSO CENÁRIO CENTRAL

Desse modo, desde meados de setembro de 2024, o aumento das taxas de títulos de 10 anos dos EUA, que é fundamental para o financiamento das famílias e das empresas em uma economia altamente financiada, traduziu-se pelo significativo endurecimento das condições financeiras. Esse fato deverá

acabar por atuar como um freio ao robusto crescimento dos EUA e, conseqüentemente, à inflação. No momento em que redigimos este artigo, o risco de superaquecimento da economia ainda está presente na mente dos investidores. As previsões de crescimento e de inflação continuaram a ser revistas para alta nas últimas semanas – justificadas, também, pela presidência de Donald Trump, cujas políticas são consideradas inflacionárias – com os mercados antecipando, agora, um piso para as taxas de juros do Fed 4% nos próximos anos. Considerando a resistência da economia dos EUA, não é impossível que, nas próximas semanas, dados macroeconômicos robustos venham alimentar os receios de inflação, com reflexos tanto nos títulos como nos ativos de risco. Em nossa opinião, esses desdobramentos são sinônimo de possíveis pontos de entrada no mercado. Na verdade, ainda antecipamos uma continuação da desinflação, viabilizada por um mercado de trabalho reequilibrado, pela moderação do componente da habitação e por determinados efeitos de base nos serviços. Essa dinâmica deverá ser acompanhada por condições financeiras mais restritivas, tranquilizando os investidores quanto às perspectivas de inflação. Se assim for, e considerando os mecanismos acima descritos, os mercados se deparam com dois cenários: uma desinflação sem entraves, positiva tanto para as ações como para os títulos, ou uma desinflação resultante da desaceleração econômica, que, certamente, seria muito positivo para os títulos e, provavelmente, também para as ações no curto prazo, mas subsistindo o risco de que os mercados acabassem por exagerar a moderação, recolocando, assim, uma eventual recessão nos cenários de risco.

GRÁFICO 2: A ENORME VOLATILIDADE DAS PREVISÕES DOS MERCADOS DESDE 2023



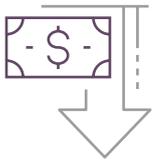
Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipa de Renda fixa

Reconstituição dos prêmios de prazo, fundamentos macroeconômicos sólidos e alta das taxas de juros reais subjacentes, eis os três fatores que explicam a alta das taxas de juros de longo prazo dos Estados Unidos. A curva de rendimentos dos EUA está retomando uma inclinação convencional após anos de distorção resultantes das intervenções do Fed.



O
CONGRESSO
DOS EUA
prevê um déficit de
1,9 TRILHÃO
DE DÓLARES
EM 2025

A última reunião do Fed de 2024, relativamente *hawkish*, desencadeou um aumento das taxas de juros de longo prazo nos EUA. Sempre atento aos últimos dados macroeconômicos e na ausência de choques nos mercados ou na economia norte-americana, o Fed mantém a abordagem *data dependent*. Como resultado dessa abordagem, os sinais opostos dos números relativos ao emprego (reaceleração no fim de 2024) e à inflação (mais moderada do que o esperado) geram volatilidade nas expectativas de política monetária. O cenário central do Indosuez Wealth Management considera, agora, duas reduções de 25 pb em 2025.

Essa tendência se estendeu a todos os mercados das economias desenvolvidas. O GILT², que reflete a taxa de juros de 10 anos do Reino Unido, está se aproximando da barreira psicológica de 5%. É preciso recuar até o verão de 2008 (!) para encontrar os mercados a esse nível. O episódio de tensão de setembro de 2022, que levou à demissão da primeira-ministra Liz Truss e do seu governo, já está, em larga medida, esquecido. Sem querer ser alarmistas, a sustentabilidade da dívida britânica poderá suscitar interrogações nos mercados ao longo do ano.

Na Europa continental, o Banco Central Europeu (BCE) prossegue com a sua política de redução das taxas de juros em 25 pb em cada reunião. As perspectivas econômicas para a zona do euro nesse início de 2025 permanecem incertas. A Alemanha enfrenta incertezas políticas com as próximas eleições, enquanto a França também passa por tensões políticas. Após um excelente 2024, Espanha e Portugal estão vendo o seu crescimento desacelerar. Segundo o cenário central da Indosuez Wealth Management, as taxas de juros de curto prazo deverão estabilizar ao nível de 1,75% em 2025.

As taxas de juros de longo prazo refletem os efeitos das já referidas altas nos EUA e no Reino Unido. A Europa está sofrendo as consequências da normalização em curso nos EUA. O BCE já começou a reduzir o seu balanço, diminuindo, desse modo, a influência nos mercados (gráfico 3, página 9). Entretanto, as necessidades de financiamento dos estados europeus estão aumentando em consequência dos déficits orçamentários. O efeito combinado da gradual retirada do BCE, por um lado, e das emissões soberanas, por outro, está aumentando a duração nos mercados. A alta dos retornos na zona do euro reflete igualmente um ajuste a uma nova realidade.

MERCADOS DE CRÉDITO

Sem grandes surpresas, os mercados de crédito internacionais estão refletindo a alta das taxas de juros subjacentes, atraindo os investidores que procuram retornos mais elevados. Em todas as regiões do mundo — Ásia, Europa, EUA —, as grandes necessidades de financiamento encontram uma demanda insaciável por parte dos investidores. Institucionais ou privados, os investidores estão cristalizando os retornos atuais em antecipação das reduções das taxas de referência dos bancos centrais. Nesse início de ano, a atividade no subsegmento da dívida subordinada, tanto financeira como empresarial, superou as expectativas. O mercado do *high yield* (alto rendimento) também deixa antecipar um bom primeiro trimestre, apesar de registrar fluxos significativamente inferiores aos dos outros segmentos. Segundo as previsões das agências de rating, as taxas de inadimplimento deverão permanecer próximas dos 3% no ano.

2 - Títulos de dívida pública britânicos.



Frente a um *spread* da ordem dos 300 pb nos índices de derivados iTraxx na redação do presente artigo, os investidores se beneficiam de uma remuneração incrementada em relação à taxa de inadimplimento implícita do mercado de cerca de 5% (com base em uma taxa de recuperação de crédito a longo prazo de 40%).

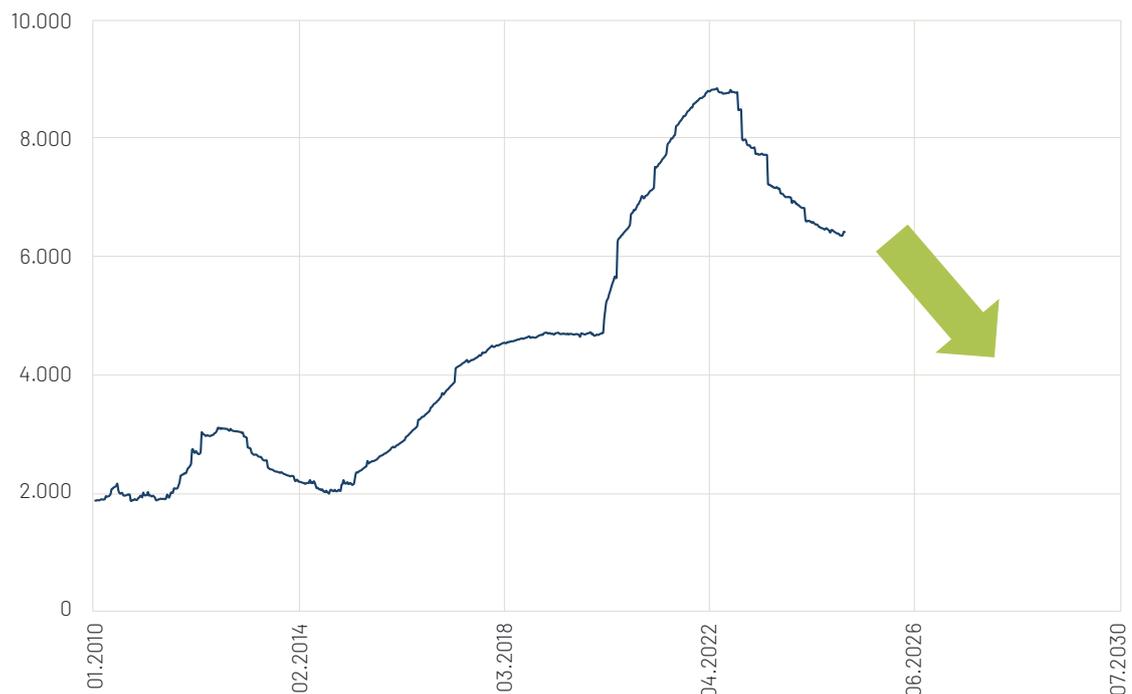
De um ponto de vista setorial, os primeiros resultados publicados pelos bancos norte-americanos são muito positivos, sustentados ainda pelas atividades do mercado. As primeiras estimativas do custo dos incêndios em Los Angeles situam-se entre 30 e 50 bilhões de dólares (Fonte: Citigroup). O impacto nas empresas de resseguros, cujo âmbito geográfico é, por definição, mundial, está estimado em mais de 10 bilhões de dólares.

Os intervenientes nesse setor dispõem de recursos financeiros suficientes para lidar com essa situação.

Na Europa, o BCE lançou a campanha de testes de estresse para 2025, abrangendo 96 instituições.

Após um notável melhor desempenho em 2024 (455 pb de *excess return* ao longo do ano), o setor imobiliário europeu se mantém como uma convicção de investimento para 2025. As empresas imobiliárias gerenciaram ativamente o seu passivo no ano passado. Essas empresas têm capacidade para gerenciar mais ativamente as suas carteiras de ativos no ano corrente. É provável que se verifique uma retomada da atividade de fusões e aquisições no setor.

GRÁFICO 3: BALANÇO DO BCE, BILHÕES DE EUROS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Laura CORRIERAS
Equity Portfolio ManagerCom a contribuição
da equipa de Ações

O ano de 2025 começou da melhor forma para os mercados de ações. O índice MSCI World já ganhou 2,2% desde o início do ano, com a Europa na frente. No entanto, a chegada do novo presidente Donald Trump à Casa Branca e a intensificação da publicação dos resultados trimestrais poderão ser uma fonte de volatilidade no curto prazo, ainda que os últimos dados macro e microeconômicos dos EUA tenham sido, até agora, encorajadores.



ENFRAQUECIMENTO DO EURO:
positivo para as empresas europeias?

EUROPA

A eleição de Donald Trump veio reavivar as questões sobre a liderança política na Europa. O retorno ao "America First"³, com a possível introdução de novas taxas alfandegárias, e uma política externa mais isolacionista dos EUA poderão comprometer a coesão da União Europeia.

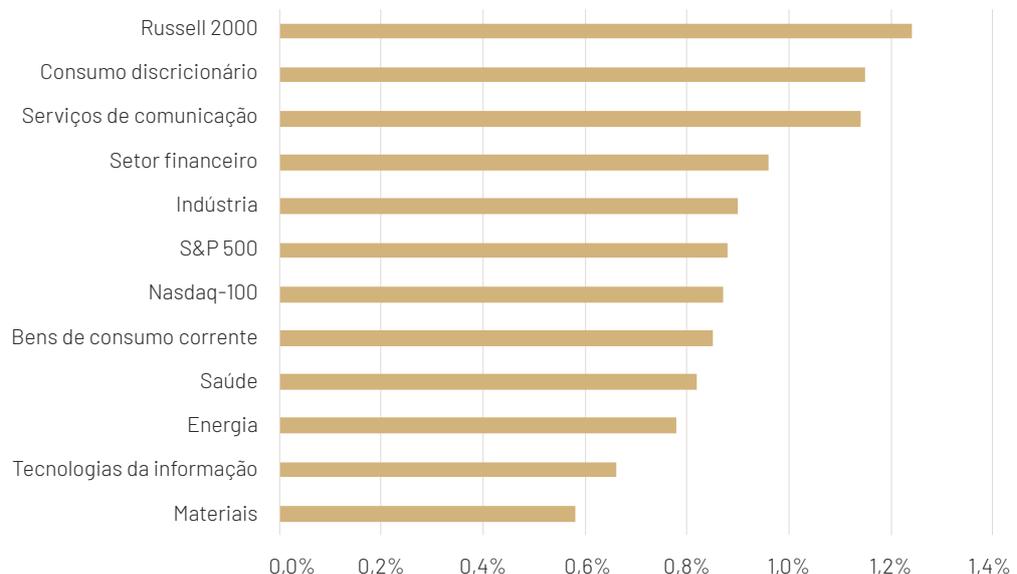
Contudo, as eleições legislativas antecipadas na Alemanha, marcadas para 23 de fevereiro, poderão constituir um importante ponto de virada política na zona do euro. Ao contrário da França, a Alemanha, principal potência da zona do euro, apresenta finanças públicas saudáveis; além disso, um novo governo pró-crescimento poderia revogar o freio constitucional da dívida (ver "Foco" na página 4). Isso daria maior margem de manobra orçamentária, o que permitiria adotar novas medidas de apoio para tirar a economia do marasmo.

No curto prazo, a fraqueza do euro é positiva para a competitividade dos exportadores europeus. Por fim, a expectativa de novas medidas de estímulo na China seria um fator de apoio adicional. Entretanto, nessa fase, o sentimento dos investidores continua a se pautar pela prudência.

ESTADOS UNIDOS

Na segunda-feira, 20 de janeiro, Donald Trump se tornou o 47.º presidente dos EUA. Essa notícia foi bem recebida pelos investidores. De um ponto de vista macroeconômico, a nova administração deixa antever um ambiente de crescimento favorável. O novo presidente, considerado *pro-business*, pretende flexibilizar a regulamentação em todos os setores de atividade, o que poderá ter um efeito positivo no clima empresarial e, em última análise, nas decisões de investimento (por exemplo, uma retomada das fusões e aquisições).

GRÁFICO 4: SENSIBILIDADE DOS LPA A UMA VARIAÇÃO DE 1 PONTO PERCENTUAL NO IMPOSTO SOBRE A RENDA DAS EMPRESAS, %



Nota: Estimativa do impacto nos resultados de uma variação de 1 ponto percentual no imposto sobre a renda das empresas.

Fontes: Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.

3 - América em primeiro lugar.



Uma das suas promessas de campanha foi a de baixar a tributação das empresas, o que seria muito benéfico para as pequenas e médias empresas, dada a sua orientação para o mercado interno (gráfico 4, página 10). Se for aceita a proposta de Donald Trump de reduzir o imposto sobre a renda das empresas de 21% para 15%, isso aumentaria o lucro por ação (LPA) médio das empresas do Russell 2000 em cerca de 7%. No entanto, há que estar atento aos riscos inflacionários associados às medidas de reindustrialização ou à aplicação de novas taxas alfandegárias. Se assim fosse, a capacidade do Fed para prosseguir a normalização da sua política monetária seria limitada e taxas de juros mais altas por mais tempo (*higher for longer*) poderiam ter um impacto nos mercados de ações. De um ponto de vista microeconômico, as estimativas de crescimento dos lucros em 2025 nos EUA são da ordem de +15% (índice MSCI US) e de +25% (índice de tecnologia Nasdaq), mais do dobro que na Europa (gráfico 5).

ÁSIA

A chegada de Donald Trump ao poder está aumentando as incertezas na região asiática, principalmente em relação à China, grande rival comercial dos EUA. No entanto, a escala das futuras medidas coercitivas contra a China poderá vir a ser diferente das declarações eleitorais. Embora Donald Trump tenha prometido taxas alfandegárias elevadas sobre os produtos chineses (até 60%), a realidade poderá ser mais comedida, com negociações transacionais em troca de concessões. Dito isso, é provável que as ações asiáticas continuem voláteis até que sejam claras as verdadeiras intenções da nova administração norte-americana. Entretanto, a China deverá continuar a concentrar as atenções na sua economia doméstica (estabilização do setor imobiliário e

retomada do consumo interno) e na expansão das exportações para outros países asiáticos. A Índia também apresenta alguns atrativos, já que, com uma economia mais orientada para a emergência de uma classe média, está potencialmente mais protegida das tensões comerciais globais. Apesar das incertezas, os fundamentos dos mercados emergentes asiáticos continuam a ser atrativos, sobretudo se considerarmos o diferencial de crescimento em relação às economias desenvolvidas.

ESTILOS DE INVESTIMENTO

A eleição de Donald Trump já provocou uma recuperação dos mercados orientada para os setores ditos "Value/Cíclicos" (financeiro, industrial e energia), os quais deverão se beneficiar das medidas de desregulamentação e de realocização. O segmento de pequenas e médias empresas também foi muito procurado pelos investidores. Com um desconto significativo em relação às grandes capitalizações, as pequenas e médias empresas são mais sensíveis às reduções fiscais, e as suas receitas, mais dependentes do mercado interno, deverão estar mais imunes a eventuais aumentos das taxas alfandegárias. Ao mesmo tempo, as ações *Growth*, principalmente as grandes capitalizações tecnológicas (os "7 Magníficos"), continuam a sustentar o crescimento dos lucros das empresas cotadas. A exposição dessas ações às tendências seculares (por exemplo, IA, *data centers*, nuvem, entre outros) justifica a manutenção de uma substancial ponderação destas. Por fim, as grandes esquecidas na recuperação dos mercados foram as ações de qualidade, sobretudo na Europa (saúde, bens de luxo e consumo básico), devido ao seu caráter mais defensivo em termos de retorno e aos seus problemas intrínsecos. Contudo, poderão recuperar o interesse se as taxas de juros recuarem.

GRÁFICO 5: PREVISÕES DE CRESCIMENTO DOS LPA EM 2025

	CRESCIMENTO DOS LPA NO ANO DE 2025
MSCI World Index	12,01
MSCI USA	14,70
NASDAQ Composite Index	25,09
MSCI Europe	7,50
MSCI EMU	7,78
MSCI Europe Value	4,73
MSCI Europe Growth	14,07
MSCI Japan	8,03
MSCI EM (Emerging Markets)	13,71
MSCI AC Asia ex Japan	12,50

Fontes: FactSet, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Dois mil e vinte e quatro terá sido um ano favorável aos ativos de “hedge” macro, principalmente o ouro e o dólar. Após um ano marcado pelas incertezas eleitorais, é provável que 2025 seja mais um ano de incertezas, agora em matéria de política econômica, tanto nos EUA como na Europa, mas também, e mais globalmente, do ponto de vista das políticas monetárias. Nesse cenário, que deverá ter a sua parte na volatilidade do ano corrente, continuamos a privilegiar o ouro e o dólar pela sua atratividade enquanto ativos de diversificação.

USD: O DÓLAR, O FED E AS TAXAS ALFANDEGÁRIAS

Continuando o seu trajeto do fim do terceiro trimestre, o dólar manteve um melhor desempenho desde a eleição de Donald Trump como 47.^o presidente dos EUA. Essa tendência reflete a forte dinâmica do crescimento e da inflação dos EUA, que levou o Fed a adotar uma abordagem mais *hawkish* na reunião de dezembro, assim como os vários debates e os anúncios de possíveis taxas alfandegárias sobre a China, o Canadá e o México. Em um contexto em que a menor notícia, concreta ou não, sobre eventuais taxas alfandegárias se pode traduzir por movimentos acentuados nos mercados cambiais, 2025 deverá ser para esses últimos um ano particularmente agitado, com os indicadores de volatilidade já subindo significativamente na sequência das eleições presidenciais nos EUA.

No momento, os mercados nos parecem já ter integrado o que poderia ser descrito como um cenário *hawkish* em termos de previsões das taxas de juros do Fed, o que poderia justificar uma estabilização do dólar norte-americano após vários meses de melhor desempenho. Dito isso, não pre vemos qualquer fraqueza em particular do dólar em um futuro próximo, já que deverá continuar a ser sustentado em alta pelas ameaças de taxas alfandegárias que a administração Trump poderá empunhar nos próximos meses com vista a negociar acordos políticos com outros países.

EUR: APESAR DA QUEDA, PERSPECTIVAS AINDA POUCO CLARAS

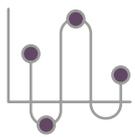
Do outro lado do Atlântico, a moeda única continua a ser penalizada por uma dinâmica macroeconômica europeia moderada e por um sentimento misto dos investidores, isso em um ambiente de incertezas, tanto do ponto de vista político

(com os debates orçamentários na França e as eleições antecipadas na Alemanha), como em termos de comércio internacional, com os investidores receando que potenciais taxas alfandegárias possam afetar o crescimento europeu. Todos esses obstáculos resultaram em um aumento significativo do diferencial de taxas de juros transatlântico, a favor dos EUA, colocando o euro, no início de janeiro, no seu menor nível desde o fim de 2022.

Sem adotar uma perspectiva necessariamente positiva do euro, consideramos que a moeda única já integrou atualmente muitos fatores negativos. Contudo, poderá continuar sob pressão, em especial se a nova administração dos EUA visar a Europa no quadro da sua política alfandegária. Trata-se de uma eventualidade que não prevemos no nosso cenário central, mas que representa um risco não negligenciável. De fato, isso poderia justificar uma aproximação do euro à paridade, sustentando as nossas previsões de um intervalo entre 1,00 e 1,05.

CHF: O RISCO DE TAXAS DE JUROS ZERO

O franco suíço não escapou à forte alta do dólar nos últimos meses, mas, ao mesmo tempo, manteve-se bastante estável frente ao euro, sendo negociado desde o terceiro trimestre em um intervalo entre 0,93 e 0,95. Mantemos uma perspectiva prudente da moeda suíça, ainda em níveis historicamente muito elevados, especialmente frente ao euro, isso apesar da política particularmente acomodaticia do Banco Nacional Suíço (BNS), que, em dezembro, reduziu as taxas de referência em 50 pb, e de uma inflação abaixo de 1% em nítido contraste com as tendências observadas em outras economias desenvolvidas.



2025

deverá ser um
ANO VOLÁTIL
a para as divisas



Também porque o banco central suíço não exclui o regresso a uma política de taxas de juros negativas, o franco suíço surge agora aos olhos dos investidores como um candidato privilegiado, em concorrência com o iene, para o financiamento de operações de *carry trade*, o que poderá pesar sobre a moeda suíça.

JPY: APOIO À NORMALIZAÇÃO MONETÁRIA

O iene, por sua vez, foi sustentado nesse início de ano pelas expectativas do mercado de continuação do ciclo de alta das taxas de referência do Banco do Japão, com o consequente estreitamento do diferencial de taxas de juros transpacífico, que deverá prosseguir à medida que o Fed reduzir as suas taxas de juros, em um contexto menos penalizante para a moeda nipônica. Se considerarmos ainda a volatilidade do câmbio USD/JPY, essa dinâmica também deverá reduzir o interesse dos investidores pelo iene enquanto moeda de financiamento de operações de *carry trade*, o que, nos últimos anos, tem, tendencialmente, pesado sobre a moeda nipônica. Mesmo assim, conservamos uma perspectiva bastante neutra em relação ao iene, que deverá continuar a ser influenciado pelos movimentos das taxas de juros dos EUA, ao mesmo tempo que será sustentado em baixa por uma potencial intervenção do Banco do Japão se o iene se aproximar do nível dos 160.

OURO: UMA ALTA ESTRUTURAL

Em 2024, o ouro foi um dos ativos com melhor desempenho, registrando uma valorização de 27%, sustentado por fatores estruturais em que se combinaram a forte demanda por parte dos bancos centrais das economias emergentes e um elevado risco geopolítico. As eleições norte-americanas não vieram alterar a situação, com o metal amarelo se revelando extremamente resiliente frente ao dólar, ao contrário das principais divisas, isso apesar de uma alta de quase 65 pb nas taxas de juros reais de 10 anos dos EUA, um fenômeno que normalmente penalizaria o ouro, dado o custo de oportunidade representado pela sua detenção. Considerando os fatores estruturais favoráveis e as nossas previsões de um Fed mais flexível do que o previsto pelos mercados, continuamos a considerar o ouro como um interessante ativo de diversificação das carteiras.

GRÁFICO 6: EFEITOS DOS ANÚNCIOS DE TAXAS ALFANDEGÁRIAS EM 2018-2019 NO CÂMBIO USD/CNY



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** prevê-se que o crescimento global atinja 3% em 2025, com disparidades regionais acentuadas. A economia dos EUA deverá manter a robustez, sustentada por um sólido consumo das famílias. A zona do euro, fragilizada pelas incertezas políticas que afetam a confiança das famílias e das empresas, verá a sua atividade permanecer abaixo do potencial. As economias emergentes deverão registrar um crescimento semelhante ao de 2024. Na China, porém, há sinais de recuperação no setor dos serviços.
- **Inflação:** a desinflação prossegue, mas a zona do euro deverá convergir mais rapidamente para a meta de 2% do que os EUA, onde o nosso cenário de inflação integra uma abordagem pragmática da política econômica do presidente Donald Trump. No entanto, estaremos atentos aos anúncios da administração republicana e às suas implicações no que diz respeito às expectativas de inflação.
- **Bancos centrais:** a revisão para alta das previsões de crescimento e de inflação nos EUA, combinada com uma política monetária mais restritiva do Fed, nos leva a antecipar dois cortes nas taxas de juros no ano corrente (frente a quatro anteriormente). No entanto, mantemos a previsão de uma taxa de juros terminal de 3,5% até o fim de 2026. Na zona do euro, esperamos assistir a cinco cortes nas taxas de juros em 2025, em resposta à degradação dos fundamentos econômicos.
- **Resultados das empresas:** as perspectivas de lucros continuam a melhorar nos EUA. Contudo, antecipamos para os próximos trimestres uma convergência das taxas de crescimento dos lucros do setor de tecnologia com as de outros setores. Na Europa, na ausência de um catalisador macroeconômico, como o fim da guerra na Ucrânia ou a dissipação das incertezas políticas, é provável uma continuação no curto prazo das revisões para baixa já observadas.
- **Ambiente de risco:** o Fed e os mercados voltaram a concentrar as atenções nas tendências dos preços nos EUA. Os próximos anúncios na frente política e os seus impactos nas taxas de

juros de longo prazo são suscetíveis de provocar novos episódios de volatilidade nos mercados de ações nos próximos meses. A médio prazo, os riscos associados à dívida pública continuam a ser motivo de preocupação.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Começamos o ano com uma visão construtiva das ações, antecipando desempenhos positivos em 2025 em um ambiente favorável a essa classe de ativos: crescimento macroeconômico, queda das taxas de juros e fundamentos sólidos das empresas. A curto prazo, porém, a acentuada alta das taxas de juros de longo prazo representa um desafio para os ativos de risco, principalmente frente aos atuais níveis de valorização, sobretudo nos EUA.
- Em nossas alocações, privilegiamos as ações dos EUA, que oferecem melhores perspectivas de lucros e que deverão se beneficiar de um ambiente político e econômico mais favorável. Após uma primeira fase de democratização da IA, que beneficiou as empresas de tecnologia, prevemos uma segunda fase que poderá beneficiar outros segmentos do mercado norte-americano. Por essa razão, consideramos crucial reforçar a diversificação da nossa carteira de ações dos EUA, de modo a recuperar o atraso em relação a outros segmentos do mercado.
- Na Europa, um crescimento macroeconômico ainda modesto parece já ter sido amplamente integrado pelos mercados que têm exposição limitada a essa região. Todavia, a dispersão setorial oferece oportunidades favoráveis às gestões ativas. Continuamos pacientes, mas otimistas, em relação ao setor imobiliário europeu, que deverá se beneficiar da próxima queda das taxas de juros e que continua a oferecer retornos atrativos.
- Mantemos uma exposição positiva relativa a uma seleção de ações de países asiáticos, onde o potencial de crescimento é sustentado por um ciclo de flexibilização monetária e pelas perspectivas de recuperação da China, que poderá funcionar como catalisador à escala regional.



É fundamental
ACENTUAR A
DIVERSIFICAÇÃO
das ações



Renda fixa

- Desde a nossa última edição, as taxas de juros continuaram a subir em um quadro de forte inclinação da curva de rendimentos. Nos EUA, os prêmios de prazo atingiram os níveis mais elevados desde 2015. Embora mantendo uma postura prudente no curto prazo, veremos qualquer alta exagerada das taxas de juros como uma oportunidade para reforçar a sensibilidade das nossas carteiras. Mantemos a preferência pelo segmento de curto prazo (até 5 anos), cujo retorno corrigido do risco nos parece continuar a ser o mais atrativo.
- Recentemente, revimos para alta as nossas convicções relacionadas aos títulos de dívida pública da zona do euro, considerando o contexto econômico da Europa e as expectativas de cortes das taxas de juros do BCE (em nossa opinião, os mercados têm uma perspectiva muito conservadora). Ainda assim, mantemos um posicionamento levemente prudente em relação ao segmento de longo prazo, devido a inquietações suscitadas pela vertente da oferta e a um diferencial de taxas de juros transatlântico relativamente elevado.
- Continuamos a acreditar fortemente no crédito *investment grade*. Apesar dos reduzidos *spreads* do crédito, não vislumbramos qualquer catalisador no curto prazo que, na ausência de choques externos, possa conduzir a um alargamento significativo. Simultaneamente, as taxas de retorno continuam a ser atrativas, em especial quando comparadas com as antecipadas para os fundos do mercado monetário no ano corrente, o que deverá continuar a apoiar a demanda dessa classe de ativos.

Mercado cambial

- O dólar continua a ser um ativo de cobertura privilegiado, com potencial de alta em um cenário de práticas alfandegárias mais agressivas. Parece ser possível uma estabilização no curto prazo, dado que os mercados já integraram as reavaliações relacionadas aos cortes nas taxas de juros dos EUA feitas em resposta a uma maior dinâmica de crescimento/inflação. É de notar que uma rápida resolução do conflito na Ucrânia representa um risco para a cotação do dólar frente ao euro.
- Consideramos que o franco suíço é vulnerável à perspectiva de taxas de referência negativas e à sua utilização mais frequente em operações de *carry trade*. Reduzimos as nossas convicções relacionadas à moeda helvética.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
EUR 2 anos	=/+	=/+
EUR 10 anos	=	=/-
EUR periphery	=	=
EUA 2 anos	=/+	=/+
EUA 10 anos	=/-	=/-
CRÉDITO		
Investment grade EUR	=/+	=/+
High yield EUR	=	=
Títulos financeiros EUR	=	=
Investment grade USD	=	=/+
High yield USD	=	=
DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES		
Moedas fortes	=	=/+
Moedas locais	=	=/+
AÇÕES		
ÁREAS GEOGRÁFICAS		
Europa	=/-	=
Estados Unidos	=/+	=/+
Japão	=	=
América Latina	=/-	=
Ásia Excl. China	=/+	=/+
China	=	=
ESTILOS		
Growth	=	=/+
Value	=/+	=
Qualidade	=	=
Cíclico	=/+	=
Defensivo	=/-	=/-
FOREX		
Estados Unidos (USD)	=/+	=
Zona euro (EUR)	=/-	=/-
Suíça (CHF)	=/-	=/-
Japão (JPY)	=	=/+
China (CNY)	=	=
Ouro (XAU)	=/+	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS



DADOS A 22 DE JANEIRO DE 2025

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,61%	2,22	4,19
França 10 anos	3,27%	12,80	7,10
Alemanha 10 anos	2,53%	20,90	16,50
Espanha 10 anos	3,15%	12,70	9,00
Suíça 10 anos	0,43%	11,10	10,10
Japão 10 anos	1,19%	12,60	10,60

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,70	1,21%	1,69%
Títulos da Dívida Pública em EUR	208,50	-0,36%	-0,34%
High yield em EUR Corporativo	231,56	0,23%	0,15%
High yield em USD Corporativo	365,92	1,40%	1,20%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	315,88	0,38%	0,12%
ME Corporativos	44,62	0,25%	0,54%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9438	0,82%	0,39%
GBP/USD	1,2316	-1,95%	-1,60%
USD/CHF	0,9069	0,72%	-0,06%
EUR/USD	1,0409	0,02%	0,53%
USD/JPY	156,53	-0,51%	-0,43%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	15,1	0,83	-2,25

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	6.086,37	0,77%	3,48%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.545,13	5,02%	4,55%
STOXX Europe 600	528,04	4,81%	4,02%
Topix	2.737,19	0,12%	-1,71%
MSCI World	3.838,19	1,58%	3,52%
Shanghai SE Composite	3.797,02	-4,73%	-3,50%
MSCI Emerging Markets	1.082,34	-0,32%	0,64%
MSCI Latam (América Latina)	1.962,26	4,47%	5,92%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	211,65	3,21%	3,66%
MSCI Asia Ex Japan	702,17	-1,24%	-0,27%
CAC 40 (França)	7.837,40	7,62%	6,19%
DAX (Alemanha)	21.254,27	7,08%	6,76%
MIB (Itália)	35.854,07	6,27%	4,88%
IBEX (Espanha)	11.882,70	3,56%	2,48%
SMI (Suíça)	12.207,89	6,26%	5,23%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.216	-0,89%	-2,49%
Ouro (USD/Onça)	2.756,48	5,33%	5,03%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	75,44	7,62%	5,19%
Prata (USD/Onça)	31,42	4,82%	7,45%
Cobre (USD/Tm)	9.223,50	3,05%	5,20%
Gás natural (USD/MMBtu)	3,96	0,35%	9,00%

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 2024	NOVEMBRO DE 2024	DEZEMBRO DE 2024	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (22 DE JANEIRO DE 2025)
	22,95%	12,37%	25,25%	5,02%	5,92%
	18,42%	1,57%	18,17%	4,81%	4,55%
	17,35%	1,49%	15,23%	4,47%	4,02%
	14,40%	1,10%	14,64%	3,21%	3,66%
	13,63%	1,09%	10,30%	1,58%	3,52%
	12,83%	0,29%	5,69%	0,77%	3,48%
	9,60%	0,17%	4,99%	0,12%	0,64%
	8,08%	0,12%	4,78%	-0,32%	-0,27%
	3,97%	-1,76%	1,93%	-1,24%	-1,71%
	-17,78%	-3,17%	-29,36%	-4,73%	-3,50%

MELHOR DESEMPENHO
+

PIOR DESEMPENHO
-

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



AIE: Agência internacional da energia.

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

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

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

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

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

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

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

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

Duração: Reflete a sensibilidade de um título ou fundo de títulos a alterações nas taxas de 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" (a "brochura") é publicada apenas para fins de comunicação de marketing.

Os idiomas em que é redigida fazem parte dos idiomas de trabalho da Indosuez Wealth Management.

As informações publicadas nesta brochura não foram revisadas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

A brochura não é destinada a pessoas de nenhum país em particular.

A brochura 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 na brochura, 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 na brochura, 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 na brochura 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 respectivas 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 a brochura:

- **Na França:** a brochura é distribuída por CA Indosuez, uma sociedade anônima de responsabilidade limitada sob a lei francesa, com um capital social de 853.571.130 euros, empresa-mãe do grupo Indosuez e uma instituição bancária de serviços completos autorizada a fornecer serviços de investimento e corretagem de seguros, cuja sede está localizada em 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, França, registrada no Registro Comercial e de Empresas de Paris sob o número 572 171 635 (número de identificação individual de IVA: FR 075 72 17 16 35).
- **No Luxemburgo:** a brochura é distribuída por:
 - CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima 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).
 - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., com sede social em 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburgo, autorizada e sujeita ao controlo prudencial da Comissão de Supervisão do Setor Financeiro ("CSSF"), 283 route d'Arion, L-2991 Luxemburgo, site internet www.cssf.lu, telefone (+352) 26251-1, e do Banco Central Europeu no âmbito das suas respetivas competências.

- **Em Espanha:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisionada pelo Banco de España (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 España 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:** a brochura é distribuída:

- 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).

- Pelo Banque Degroof Petercam SA, localizado na rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelas, Bélgica, registrado no Registro Comercial sob o número 0403 212 172, registrado na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelas).

- **Na Itália:** a brochura é distribuída por 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:** a brochura pode ser distribuída pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços.

- **No Mônaco:** a brochura é distribuída por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er}-98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341, acreditação: CE/2012-08.

- **Em Portugal:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal, situada na Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrita no Banco de Portugal sob o número 282, número fiscal 980814227.

- **Na Suíça:** a brochura é distribuída por 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. A brochura 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 à brochura.

- **Em Hong Kong Região administrativa especial:** a brochura é distribuída pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Nenhuma das informações contidas na brochura constitui uma recomendação de investimento. A brochura não foi encaminhada à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong, a brochura e os produtos mencionados 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:** a brochura é distribuída pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, a brochura 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 à brochura, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA.

- **No DIFC:** a distribuição da brochura é feita por 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"). Esta brochura é voltada 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 esta publicação se relaciona somente estarão disponíveis a clientes que cumpriram com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Esta brochura é fornecida somente para fins informativos. Ela não deve ser interpretada como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição.

- **Nos EAU:** a brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. A brochura 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 desta brochura. As pessoas em posse desta brochura devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

A brochura não pode ser fotocopiada, reproduzida ou distribuída, no todo ou em parte, seja de que forma for, sem o acordo prévio do seu Banco.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: Adobe Stock.

Editado a 24.01.2025.

