

# MONTHLY HOUSE VIEW

Março de 2025

Picos Gêmeos

• Índice

|  |     |
|--|-----|
| 01• Editorial  | P3  |
| PICOS GÊMEOS   |     |
| 02• Macroeconomia  | P4  |
| SUPERAR DONALD TRUMP                                     |     |
| 03• Renda fixa   | P6  |
| O PREÇO DA DESUNIÃO                                      |     |
| 04• Ações  | P8  |
| OTIMISMO RENOVADO NA EUROPA                              |     |
| 05• Forex  | P10 |
| O "TARIFF MAN", O DILEMA DO DÓLAR<br>E A CORRIDA AO OURO |     |
| 06• Mercados Privados                                    | P12 |
| O IMPACTO DE TRUMP NOS MERCADOS<br>DE PRIVATE EQUITY     |     |
| 07• Asset allocation                                     | P14 |
| CENÁRIO DE INVESTIMENTO<br>E ALOCAÇÃO                    |     |
| 08• Monitor de mercado                                   | P16 |
| VISÃO GERAL DOS MERCADOS<br>SELECIONADOS                 |     |
| 09• Glossário  | P17 |
| Termo de responsabilidade                                | P18 |



Alexandre  
DRABOWICZ  
Chief Investment Officer

Prezada leitora, prezado leitor,

O regresso de Donald Trump à Casa Branca não decepcionou os meios de comunicação, principalmente com a posição agressiva em termos de taxas alfandegárias que surpreendeu muitos especialistas em geopolítica. “Atacar primeiro e discutir depois” parece ser o seu novo mantra, conforme demonstrado pelas reações iniciais do Canadá e do México, que sugerem uma potencial mudança no sentido de maior cooperação no domínio da imigração e, talvez, uma forma de lealdade à sua administração. A questão fundamental reside em saber se as políticas de crescimento acabarão por triunfar sobre as medidas protecionistas.

### INFLAÇÃO: DEVEREMOS NOS PREOCUPAR?

Uma guerra tarifária em grande escala, que conduza a uma escalada descontrolada e a taxas alfandegárias duradouras, não beneficia ninguém e, muito menos, os consumidores norte-americanos. Embora tenha suscitado algumas preocupações, o pico de inflação registrado em janeiro é consequência, principalmente, de fatores sazonais, similares à alta da inflação a que assistimos no primeiro trimestre de 2024. O aumento das expectativas de inflação por parte dos consumidores é motivo de manchetes, mas esse aumento é significativamente influenciado por vieses políticos, sobretudo entre os eleitores do Partido Democrata.

O possível impacto das taxas alfandegárias ainda é motivo de grandes preocupações por parte dos investidores. Apesar da volatilidade dos mercados e das notícias negativas, as ações norte-americanas atingiram uma nova alta em fevereiro, impulsionadas pela estabilização das taxas de retorno dos títulos públicos e pela boa temporada de resultados que refletiu um aumento das margens das empresas. Isso veio reforçar a nossa confiança na manutenção de um posicionamento pró-risco em nossas carteiras.

### A EUROPA CONSEGUIRÁ MANTER A SUA DINÂMICA?

Apesar das turbulências provocadas pelas taxas alfandegárias, a Europa obteve o segundo melhor desempenho do ano em termos de mercado de ações, com o EURO STOXX 50 atingindo uma alta de 25 anos, devido, principalmente, à reavaliação das valorizações. A resolução do conflito na Ucrânia e uma reforma do freio da dívida na Alemanha são dois fatores que poderão estimular a continuação desse melhor desempenho das ações europeias.

O cenário otimista das ações europeias reside em três fatores: cotações atrativas em comparação a outros mercados, euro mais fraco, que deverá favorecer o crescimento dos lucros, e política monetária acomodatória. No entanto, a Europa precisa de três elementos adicionais: melhoria sustentada dos dados macroeconômicos, retomada do crescimento dos lucros e retorno dos fluxos de investimento. Considerando que o crescimento dos lucros do quarto trimestre na Europa foi de apenas 2% frente a 11% nos Estados Unidos, é bem evidente a diferença entre as duas regiões. Aguardamos novos catalisadores antes de revermos as nossas perspectivas.

### CHINA: SINAIS DE RECUPERAÇÃO

Dentre os principais índices da bolsa, foi o Hang Seng que, até a data, teve o melhor desempenho em 2025. As taxas alfandegárias de 10% anunciadas sobre os produtos chineses se situam no nível mais baixo do intervalo antecipado pelos mercados. Além disso, os avanços tecnológicos da China em matéria de inteligência artificial (IA), dos quais a DeepSeek é um exemplo, se traduziram em uma forte alta das ações de tecnologia chinesas. Também vemos sinais positivos na economia em geral: as vendas de veículos atingiram novas altas, as receitas de bilheteira durante a *Golden Week* na China foram as mais altas de todos os tempos e os preços das novas habitações estão finalmente aumentando. Francis Tan, nosso Chief Strategist para a Ásia, continua otimista, sugerindo que este poderá ser o início de uma melhoria sustentada, ainda que gradual, na China e no resto da Ásia.

### OURO: UMA ASCENSÃO FULGURANTE

O ouro, por sua vez, ultrapassou o pico de outubro, atingindo novas altas. Os últimos dados do World Gold Council revelam que, em 2024 e pelo terceiro ano consecutivo, os bancos centrais adquiriram mais de 1.000 toneladas de ouro. Em novembro e após uma pausa de seis meses, o Banco Popular da China retomou as compras de ouro para diversificar as suas reservas. Para além das instituições oficiais, os ativos dos ETF de ouro na China atingiram níveis recorde, refletindo o interesse generalizado dos investidores. Além disso, a China anunciou recentemente que as seguradoras podem passar a investir até 1% dos seus ativos em ouro, o que aumentou ainda mais a demanda. Mantemos uma posição positiva em relação ao ouro, dado ser pouco provável que essa mudança estrutural na demanda mundial venha a desaparecer tão cedo.

Desejo a você uma excelente leitura!



Bénédicte KUKLA  
Senior Investment Officer

As taxas alfandegárias trouxeram muitas incertezas e as discussões para a paz na Ucrânia têm sido tudo menos pacíficas, embora tenham conseguido reunir os europeus (incluindo o Reino Unido) em uma mesma mesa. Enquanto os Estados Unidos enfrentam os temores de inflação, a Europa se esforça para melhorar a visibilidade das suas políticas. A China parece estar ultrapassando as taxas alfandegárias de Trump, concentrando-se na retomada da demanda interna e na tecnologia.



O cenário de  
**CRESCIMENTO**  
dos  
**EUA**  
continua robusto

#### EUA: DONALD TRUMP ATRASA O PROCESSO DE DESINFLAÇÃO

A administração Trump identificou as três grandes vertentes das taxas alfandegárias: negociação, combate às práticas comerciais desleais e aos déficits comerciais, e geração de receitas. Atualmente, as taxas alfandegárias e a ameaça de retirada do escudo de segurança norte-americano são utilizadas como importantes instrumentos de negociação. Essa estratégia, contudo, causa incertezas nos consumidores e nas empresas dos EUA, o que poderá resultar na retração do sentimento econômico e no aumento das expectativas de inflação e, conseqüentemente, um risco de estagflação. Apesar desses desafios, antecipamos uma abordagem pragmática por parte de Donald Trump e fazemos uma revisão moderada para alta do nosso cenário inflacionário (25 pontos base), isso na sequência das taxas alfandegárias recíprocas anunciadas por Trump e, também, dos impostos sobre o aço e o alumínio. Desde a eleição de Donald Trump, o nosso cenário de inflação para 2025 foi ajustado para alta em um total de 50 pontos base, retardando (mas não parando) o processo de desinflação.

Continuaremos a acompanhar as expectativas de inflação dos consumidores. O índice Michigan de sentimento dos consumidores, embora fortemente influenciado por vieses políticos, revelou um aumento significativo das expectativas de inflação. No entanto, a pesquisa do Federal Reserve de Nova Iorque aponta para expectativas inalteradas, o que sugere que as antecipações de inflação permanecem (por agora) ancoradas.

Apesar desses temores inflacionários, os Estados Unidos mantêm um cenário de crescimento sólido e com condições financeiras menos restritivas. O mercado de trabalho permanece robusto, com uma média de 237 mil postos de trabalho não

agrícolas criados nos últimos três meses e uma taxa de desemprego de 4%. Esse nível estável de empregos sustenta um cenário de aterrissagem suave (*soft landing*). A economia dos EUA registrou um forte crescimento subjacente no quarto trimestre de 2024 (a uma taxa anualizada de 2,3%), com o consumo das famílias ainda como principal motor de crescimento. Esse consumo cresceu 4,2%, o nível mais elevado desde o primeiro trimestre de 2023, provavelmente sustentado pelas antecipações dos consumidores em relação às taxas alfandegárias de Trump, o que explica a fraqueza das vendas a varejo em janeiro. Antecipamos que o consumo continuará a ser o principal motor de crescimento, dado que o aumento dos salários continua a ultrapassar a inflação (4,1% na remuneração média por hora em janeiro).

#### EUROPA: O SENTIMENTO ECONÔMICO ATINGIU O SEU PONTO MAIS BAIXO

A economia da zona do euro estagnou no quarto trimestre de 2024, com as economias da Alemanha e da França em contração (-0,2% e -0,1% em variação trimestral, respectivamente), enquanto países do sul da Europa, como a Espanha (+0,8%) e Portugal (+1,5%), se beneficiavam do investimento europeu. As incertezas na frente política levaram os consumidores a limitar as suas despesas e as empresas a limitar os seus investimentos devido à falta de clareza das políticas e à falta de competitividade. O aumento dos preços de gás natural provocou a alta da inflação em janeiro (de 2,4% para 2,5% no ano a ano). As pesquisas de emprego denunciam uma leve deterioração do mercado de trabalho (embora a partir de níveis muito restritivos) e o indicador salarial do Banco Central Europeu (BCE) aponta para uma moderação significativa do crescimento dos salários em 2025 (1,5% frente a 5,3% no quarto trimestre de 2024), um fator favorável às perspectivas de inflação.



Apesar da ausência de melhorias tangíveis na situação econômica da zona do euro, os níveis de confiança deverão melhorar nos próximos meses. A Europa está prestes a virar a página? Os principais desenvolvimentos, como as possíveis discussões para a paz na Ucrânia, os debates sobre estímulos à defesa, as eleições alemãs e o investimento da França em IA, estão apoiando a recuperação. O resultado das eleições na Alemanha poderá conduzir a uma alta moderada das previsões de crescimento para o segundo semestre de 2025 e a novos avanços em 2026. Mais particularmente, a rápida formação de uma coligação CDU-SPD reduziria as incertezas e abriria caminho a uma agenda pró-crescimento, com reduções dos impostos, reformas dos preços da energia e estímulos aos setores de defesa e de infraestrutura.

Por fim, o significativo impacto das taxas alfandegárias de Trump na zona do euro já foi considerado em nosso cenário econômico, incluindo as incertezas. Embora possa não ser tão grave como inicialmente se temia (a menos que a administração Trump leve em consideração o imposto de valor agregado nos seus cálculos de taxas recíprocas), o impacto global irá variar conforme o setor (automotivo, químico, agrícola) e o país (Irlanda, Eslováquia, Bélgica e Alemanha).

## CHINA: SUPERAR DONALD TRUMP

A recuperação da China está no bom caminho (o nosso cenário é levemente mais otimista do que o consenso), tendo registrado uma melhoria da situação econômica no último mês. Dentre os sinais encorajadores estão os dados positivos relacionados aos veículos de passageiros movidos a novas energias e às celebrações do Ano Novo (dados econômicos de alta frequência, receitas de bilheteira e dados sobre o turismo), todos eles indicativos de crescimento. Os robôs dançarinos na gala do Festival da Primavera de 2025 são um sinal de *soft power* para os EUA e uma declaração para o povo chinês e para os seus parceiros comerciais em relação à tecnologia chinesa. A evolução dos preços da habitação, principalmente das vendas de casas novas, veio reforçar consideravelmente a confiança interna. Em 33 das 70 cidades chinesas, os valores do setor imobiliário retomaram uma tendência de alta. A confiança dos investidores estrangeiros foi reforçada pela flexibilidade estratégica da China em termos de *soft* e de *hard power*, desviando a atenção dos mercados dos fracos resultados das pesquisas PMI de janeiro (o índice composto situou-se em 50,1) e das questões ligadas aos estímulos fiscais. Se Trump impuser taxas alfandegárias mais rigorosas, a China está mais bem preparada do que em 2017, e prevemos um aumento dos estímulos orçamentários para compensar os possíveis impactos.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2024 A 2026, %

● Previsões para baixa desde fevereiro

● Previsões para alta desde fevereiro

|              | PIB  |      |      | INFLAÇÃO |      |      |
|--------------|------|------|------|----------|------|------|
|              | 2024 | 2025 | 2026 | 2024     | 2025 | 2026 |
| EUA          | 2,8% | 2,3% | 2,1% | 3,0%     | 2,7% | 2,6% |
| Zona do euro | 0,7% | 0,8% | 1,2% | 2,4%     | 2,0% | 2,0% |
| China        | 5,0% | 4,7% | 4,5% | 0,5%     | 1,8% | 1,5% |
| Mundo        | 3,2% | 2,9% | 3,0% | -        | -    | -    |

Fonte: Indosuez Wealth Management.



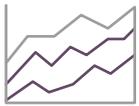
## 03 • Renda fixa O PREÇO DA DESUNIÃO



Thomas GIQUEL  
Head of Fixed Income

Com a contribuição  
da equipe de Renda fixa

Desde a posse de Donald Trump, há apenas algumas semanas, os países ocidentais se mostram cada vez mais desunidos. Nos planos econômico, geopolítico e social, os países ocidentais são abalados pela nova administração norte-americana, o que não deixa de ter reflexos nos mercados de renda fixa. Mais incertezas e mais despesas militares são outros catalisadores de taxas de juros (moderadamente) mais elevadas.



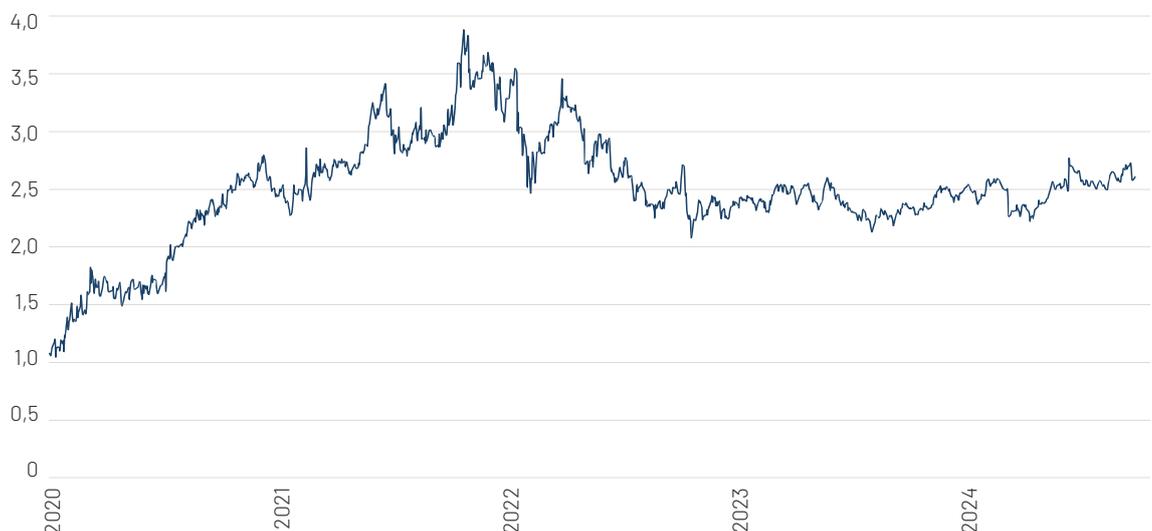
MERCADOS  
MAIS  
INTEGRADOS  
do que as  
instituições

A opção britânica pela autonomia no quadro do Brexit resultou no atual quadro de estagflação do país. Baixo crescimento, inflação, aumento das taxas de juros de longo prazo: a liberdade tem um preço alto. Os europeus, ausentes da cena diplomática internacional, veem-se reduzidos ao papel de consumidores de produtos industrializados importados. Mario Draghi, ex-presidente do Banco Central Europeu (BCE), retomou a sua atividade de pregador para alertar os líderes europeus<sup>1</sup>. Ao mesmo tempo, os norte-americanos estão saturando a diplomacia internacional, a economia global e a produção de energia e, claro, dominando os mercados. Estabilizar ou diminuir a taxa de juros de 10 anos se tornou um objetivo assumido pelo novo Secretário do Tesouro, Scott Bessent. O controle da curva de rendimentos já teve um precedente: durante a Segunda Guerra Mundial, com o objetivo de controlar o custo da dívida. Trata-se, também, de um poderoso meio para reduzir os custos de financiamento da economia no seu

conjunto. A título de exemplo, a taxa de juros das hipotecas de 30 anos permanece no nível mais elevado dos últimos três anos.

Após um pico inicial em meados de janeiro, acompanhando a curva de rendimentos dos EUA, os mercados de renda fixa internacionais estão negociando em um estreito intervalo de cerca de 20 pontos base nas taxas de juros de longo prazo. Se considerarmos um investimento a médio prazo, a inflação deixará de ser um tema candente. O gráfico 1 ilustra as expectativas de inflação dos mercados (no ano a ano). É evidente que as variações são, agora, marginais. Na Europa, as taxas de juros de longo prazo também evoluem em um intervalo estreito na expectativa de uma tendência. Embora se recuse a aderir a um padrão predefinido de cortes nas taxas de juros, de modo a manter a margem de manobra, o BCE manterá a política de pequenos passos de 25 pontos base para reduzir a sua taxa de juros de refinanciamento em cada reunião até o verão (no hemisfério Norte).

GRÁFICO 1: SWAP DE INFLAÇÃO DOS EUA, 1 ANO EM 1 ANO



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

1 - Fonte: [Multimedia Centre, Parlamento Europeu.](#)



Entretanto, note-se que o diferencial de rendimentos entre os títulos de 10 anos do tesouro chinês e japonês é, agora, de apenas 25 pontos base. Como devemos interpretar esse fato? Será o fim do marasmo econômico no Japão ou a entrada da China em um longo túnel?

#### MERCADOS DE CRÉDITO: UM LONGO CAMINHO A PERCORRER (PARA O CARRY)

Os fundamentos das empresas melhoraram. A alavancagem continua a diminuir e as margens EBITDA se recuperaram desde o início do ano, justificando *spreads* cada vez mais reduzidos. Considerando a volatilidade das taxas de juros e as incertezas em torno do crescimento econômico, o segmento *investment grade* continua a ser um refúgio, sobretudo para o crédito a curto prazo. Os investidores individuais continuam investindo maciçamente em produtos de renda fixa (cerca de quatro vezes mais desde o início do ano, em comparação aos últimos 10 anos). Tal como no início da década de 2000, o mercado de crédito é um produto de rendimento (gráfico 2).

Alguns setores, como o financeiro, estão mais bem posicionados devido à boa qualidade de crédito. Os setores Cíclicos estão mais expostos a riscos devido às incertezas econômicas, como é o caso do setor automotivo, que, no momento, paga um prêmio aos investidores a título dessas incertezas.

Em termos relativos, o mercado de *high yield* (alto rendimento) também está caro, e por boas razões. De fato, as poucas novas emissões que ocorreram foram rapidamente absorvidas pelos investidores.

A fabricante de automóveis japonesa Nissan foi alvo de rumores, primeiro confirmados e, depois, desmentidos, de uma associação com a Honda. Essas informações, sempre objeto de precaução, geram volatilidade no risco de crédito do emissor. Em um setor que, em algumas zonas, já está sob pressão dos fabricantes de automóveis chineses, essa bem-vinda volatilidade cria oportunidades de trocas.

O mercado norte-americano também se mostra um tanto reservado frente ao dilúvio de informações, que vão desde as manchetes sobre taxas alfandegárias até a evolução da IA, as dinâmicas geopolíticas e a ainda elevada volatilidade macroeconômica. No mercado da dívida híbrida, a Europa exibe melhor desempenho devido às diferenças setoriais (58% de serviços públicos nos EUA frente a 35% na zona do euro, com o setor de serviços públicos dos EUA mais endividado. A maior sensibilidade ao tema da demanda de potência de IA e, portanto, de investimento, explica esse pior desempenho).

GRÁFICO 2: PROPORÇÃO DOS SPREADS NO RENDIMENTO GLOBAL DO MERCADO DE CRÉDITO DOS EUA



Fontes: Índices ICE, Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição  
da equipe de Ações

Bastante incomum para ser mencionado, os índices europeus estão tendo um excelente início de ano, ultrapassando amplamente o desempenho dos Estados Unidos. Os capitais investidos em ações europeias atingiram uma alta de dois anos, um sinal de que talvez tenha havido excesso de pessimismo após a eleição de Donald Trump. Apesar da publicação de resultados das empresas norte-americanas ter ficado, mais uma vez, muito acima das expectativas, esse caráter excepcional dos EUA se desvaneceu um pouco na sequência das recentes incertezas geopolíticas.

### EUROPA

Já evitada por muitos investidores devido ao conflito na Ucrânia e tida como perdedora óbvia após a vitória de Trump, a Europa foi alvo de uma clara retirada dos investidores, marcando um forte pior desempenho dos mercados europeus. Entretanto, as saídas de capitais nos últimos anos e o extremo pessimismo suscitado pela situação de certos países (França e Alemanha) criaram uma assimetria positiva para a Europa. E mais porque, agora, há uma série de estrelas que se alinham em favor da Europa. As esperanças de mudanças políticas e de um governo alemão potencialmente mais orientado para o crescimento, a estabilidade política e orçamentária na França e, mais recentemente, o crescente otimismo quanto a um cessar-fogo na Ucrânia estão ajudando o Velho Continente. Além disso, o posicionamento no mercado de ações da zona do euro está muito polarizado. De fato, o desempenho do mercado concentrou-se principalmente nos bancos, que são considerados com desconto, enquanto os setores cíclicos continuam subponderados pelos investidores. Se o próximo governo alemão der uma trégua ao freio constitucional da dívida, um estímulo orçamentário poderá constituir um importante catalisador para os setores cíclicos (indústria e construção), que estão fortemente representados no índice alemão.

### ESTADOS UNIDOS

As iniciativas políticas do presidente Trump dominam as notícias com, entre outras, um plano de “tributação recíproca” e avanços no sentido de um acordo para a Ucrânia, que inclui possíveis concessões à Rússia. Estão também em estudo novas medidas, como novas taxas alfandegárias sobre a China, 25% sobre o alumínio e o aço, pressões sobre o México e o Canadá, e aceleração das reformas em matéria de imigração e de eficácia da Administração Pública. Esse domínio da cena política complica a leitura das implicações macroeconômicas e poderá impactar ainda mais na economia dos EUA. As empresas, inicialmente otimistas frente às promessas de desregulamentação e de redução de impostos, têm agora de se confrontar com o aumento das taxas alfandegárias, a diminuição da mão de obra imigrante e as incertezas quanto aos subsídios. As incertezas quanto ao ressurgimento da inflação e a incapacidade do Federal Reserve (Fed) para prosseguir a normalização monetária também constituem riscos para os mercados de ações dos EUA.

Apesar desse contexto, a economia norte-americana mantém um ritmo dinâmico e as expectativas de crescimento dos lucros permanecem altas e acima das de outras regiões.



**TARIFAS ALFANDEGÁRIAS:**  
a zona do euro não está muito exposta em termos de PIB

Por último, apesar das ameaças de Donald Trump de novas taxas alfandegárias, a zona do euro continua relativamente pouco exposta em termos de PIB, ao contrário de outros países como o México e o Canadá (gráfico 3, página 9).



## ÁSIA

As ações asiáticas registraram uma alta volatilidade no início de 2025, consequência sobretudo das tensões comerciais entre os EUA e a China. Em 1.º de fevereiro, Donald Trump impôs uma tarifa adicional de 10% sobre as importações chinesas, desencadeando uma retaliação por parte de Pequim com novas tarifas sobre 14 bilhões de dólares de importações dos EUA e restrições à exportação de minerais críticos (tungstênio, telúrio, entre outros), que afetam determinadas cadeias de abastecimento de tecnologia.

Além disso, a DeepSeek, uma startup chinesa especializada em IA, abalou os mercados ao apresentar um modelo de alto desempenho e baixo custo que rivaliza com os líderes norte-americanos. Esse progresso veio reforçar a competitividade e o dinamismo do setor tecnológico chinês.

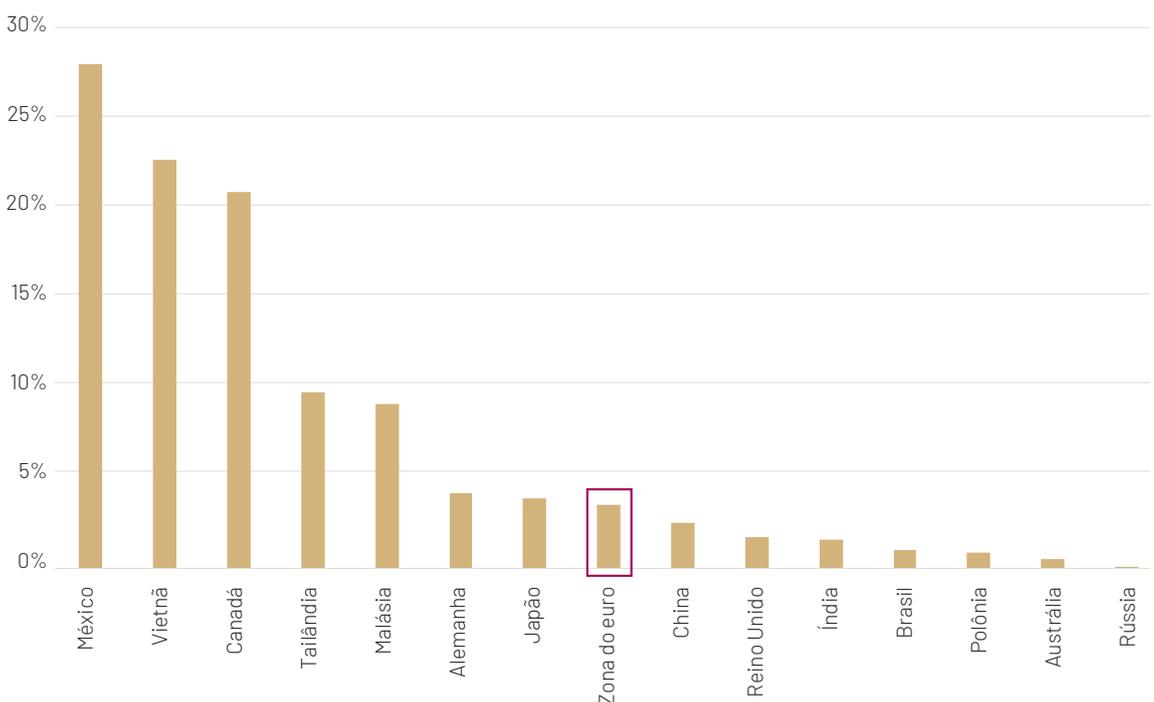
O desempenho das ações asiáticas dependerá das reduções das taxas de juros do Fed e dos lucros das empresas, atualmente em um bom nível. Apesar do contexto geopolítico incerto, continuam sólidas as perspectivas em relação à China (sentimento mais positivo dos investidores), à Índia (economia orientada para o consumo interno, logo, menos sensível ao comércio mundial) e a Singapura (mercado mais defensivo e com altos dividendos).

## ESTILOS DE INVESTIMENTO

O advento da DeepSeek causou um grande impacto nas ações relacionadas à IA e, de um modo geral, no tema *Growth*, que sofreu uma queda acentuada, com a Nvidia recuando 10% na sessão. Apesar da volatilidade e de algumas dúvidas em relação às despesas das líderes de tecnologia dos EUA, as ações *Growth* continuam valorizadas pelos investidores. Por outro lado, as ações de Qualidade, principalmente em artigos de luxo e em alguns bens de consumo básico, se mostraram resilientes durante esse episódio. No entanto, essa melhoria se dissipou gradualmente após a publicação de uma série de dados mais comedida.

Além disso, o desempenho superior do tema *Value* persiste, especificamente na Europa, sustentado pelas ações Cíclicas, que se beneficiam das expectativas de cortes nas taxas de juros do BCE. O setor bancário é o principal motor dessa dinâmica, mas a perspectiva de um cessar-fogo na Ucrânia também apoia os setores da construção e de materiais. Nos EUA, as pequenas e médias capitalização ainda continuam subvalorizadas frente às grandes empresas e ainda constituem uma alternativa nesse tema.

GRÁFICO 3: EXPORTAÇÕES DE BENS<sup>2</sup> PARA OS ESTADOS UNIDOS, % DO PIB



Fontes: DPAM Quantitative Equity Strategy, Indosuez Wealth Management.

2 - Menos de 4% da produção da zona do euro é exportada para os Estados Unidos.



## O "TARIFF MAN", O DILEMA DO DÓLAR E A CORRIDA AO OURO



Lucas MERIC  
Investment Strategist

No mês passado, destacamos que 2025 seria provavelmente um ano volátil para as divisas. Essa suspeita foi rapidamente confirmada pelas primeiras medidas de Donald Trump na Casa Branca, com um desfile ininterrupto de anúncios sobre taxas alfandegárias que continuaram a apoiar o dólar, apesar da já fortíssima recuperação registrada desde as eleições, beneficiando ao mesmo tempo o ouro, que continuou a sua irresistível ascensão.

### TRUMP: "THE NOISY ART OF THE DEAL"<sup>3</sup>

Por ocasião da sua audiência perante o Congresso no início de janeiro, o Secretário do Tesouro dos EUA, Scott Bessent, declarou que as taxas alfandegárias devem ser vistas sob três ângulos: 1) correção de práticas comerciais desleais; 2) geração de receitas públicas; 3) instrumento de negociação. Em relação ao último ponto, os Estados Unidos têm registrado déficits comerciais significativos há décadas, tornando muitos países altamente dependentes das exportações para esse país, as quais representam quase 20% do PIB do Canadá (25%, no caso do México). Nesse contexto, as taxas alfandegárias constituem um formidável instrumento de negociação com vista a obter acordos econômicos e políticos, sobretudo para um homem de negócios como Donald Trump, cujo livro mais famoso se intitula precisamente "A Arte da Negociação".

Taxas alfandegárias: muito barulho por nada? Parece ser, de fato, o que indicam os mercados cambiais, com um dólar que, apesar das valorizações temporárias na sequência de alguns anúncios de taxas alfandegárias em janeiro, tem sentido dificuldade em avançar desde então, o que reflete, por um lado, o grande número de fatores positivos já integrados e, por outro, certo cansaço dos investidores, cujas reações mais comedidas aos anúncios tarifários de Donald Trump nas últimas semanas se traduziram por uma queda da volatilidade das divisas. Embora continuemos a prever que, independentemente de todos os anúncios sobre taxas alfandegárias, a abordagem de Donald Trump em matéria de política comercial deverá permanecer moderada de modo a não desencadear um ressurgimento da inflação, acreditamos que a ameaça de tarifas deverá continuar a apoiar o dólar.

De fato, em meio ao persistente ruído criado pelas discussões em torno das taxas alfandegárias, nos parece particularmente pertinente considerar as tendências de longo prazo. O objetivo declarado de Donald Trump é claro: revitalizar a indústria norte-americana. Nessa perspectiva, as taxas alfandegárias constituem um trunfo com várias vertentes. Por um lado, o encorajamento das empresas no sentido de produzirem em solo norte-americano, em vez de o fazerem no exterior, em virtude da perda de competitividade das exportações estrangeiras resultante das tarifas impostas pelos EUA sobre produtos importados, protegendo, assim, as empresas da concorrência internacional. Por outro lado, as taxas alfandegárias também representam uma fonte adicional de financiamento para reduzir o imposto sobre a renda das empresas e, assim, atrair empresas estrangeiras. Donald Trump também vê as taxas alfandegárias como uma forma de reduzir os déficits comerciais e tornar a relação das taxas bilaterais mais justa para os EUA.

O único senão dessa estratégia é a alta do dólar, que se encontra atualmente a níveis historicamente altos em termos reais (gráfico 4, página 11), o que constitui um verdadeiro obstáculo para os exportadores norte-americanos. É provável que a reviravolta final nessa estratégia de longo prazo consista em algum tipo de acordo para desvalorizar o dólar norte-americano, como sucedeu em 1985, com o Acordo de Plaza, embora na economia mundial atual, mais polarizada do que na década de 1980, possa ser mais difícil obter esse acordo. Nessa ótica, o espectro das taxas alfandegárias pode voltar a representar uma alavanca de negociação para Donald Trump, tal como a ameaça de retirar a ajuda militar dos EUA a nível internacional.



Muitos países  
**ALTAMENTE  
DEPENDENTES  
DAS  
EXPORTAÇÕES**  
para os EUA

3 - A ruidosa arte da negociação.



Os  
BANCOS  
CENTRAIS  
compraram  
1.000  
TONELADAS  
DE OURO  
em 2024

### OURO: "STAIRWAY TO HEAVEN"<sup>4</sup>

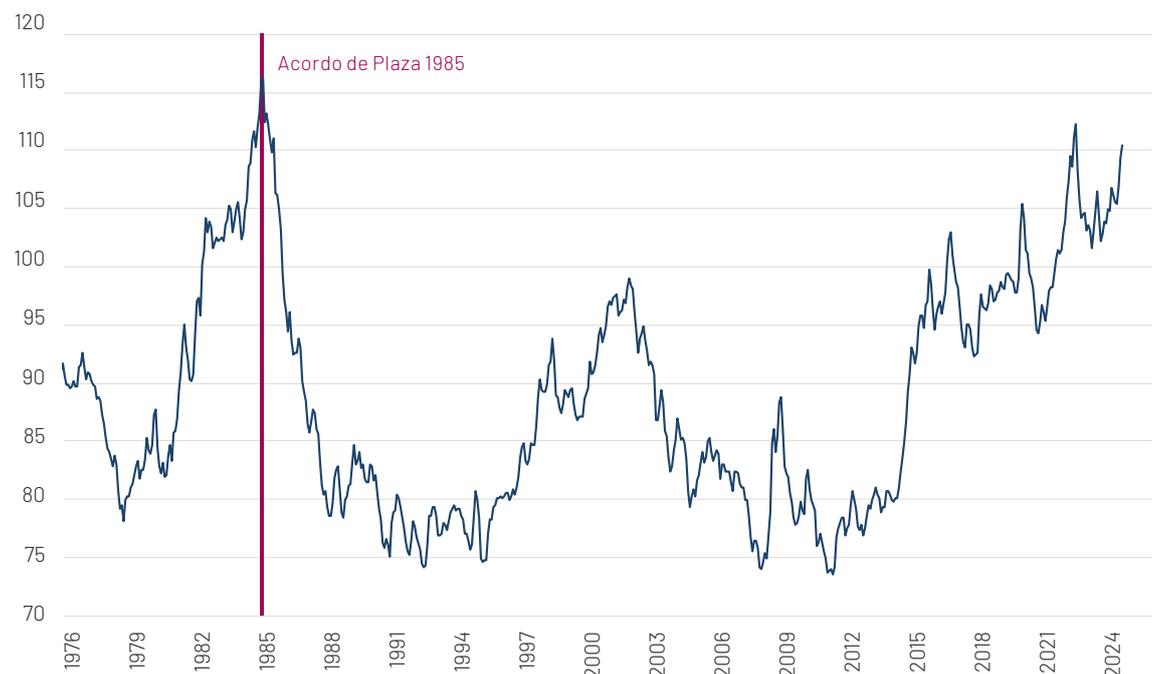
A curto prazo continuamos a privilegiar o dólar, que também deverá continuar a ser apoiado pela resiliência da economia dos Estados Unidos e por representar uma atrativa proteção contra o risco de medidas mais agressivas por parte de Donald Trump, em termos de taxas alfandegárias e de política fiscal. De modo mais geral, continuamos a privilegiar o hedge macroeconômico. Mais especificamente, embora não estejamos certos de que "tudo o que brilha é ouro", o metal amarelo continua a brilhar, com uma alta ininterrupta de 12% desde a posse de Donald Trump, sustentado pelos fatores estruturais que descrevemos no [Global Outlook 2025](#) (Um mundo em transformação) e, em particular, pela ainda abundante demanda por parte dos bancos centrais, que, em 2024 e pelo terceiro ano consecutivo, adquiriram mais de 1.000 toneladas de ouro.

O Banco Popular da China, por outro lado, retomou as compras de ouro após uma breve pausa em 2024, ao mesmo tempo que as autoridades chinesas autorizavam as seguradoras nacionais a investir até 1% dos seus ativos em ouro. As fontes de demanda do metal amarelo continuam, portanto, mais presentes do que nunca e o recrudescimento das tensões geopolíticas resultantes da postura de Donald Trump, que combina ameaças alfande-

gárias e posicionamento agressivo, apenas serviu para reforçar a atratividade do ouro enquanto ativo de proteção, isso quando muitos países emergentes procuram já, e há vários anos, se emancipar dos EUA e do dólar. Nas primeiras semanas de 2025, vimos uma verdadeira corrida pelo ouro, que ultrapassou os 2.900 dólares por onça no início de fevereiro. De fato, o receio de que as taxas alfandegárias também possam abranger o ouro levou muitos investidores a fazerem grandes importações do metal amarelo para os EUA. Entretanto, os tempos de espera nas retiradas de ouro no Banco de Inglaterra já não são contados em dias, mas em semanas ou, mesmo, meses. Frente a um posicionamento no ouro que aparenta, hoje, ser elevado, esse frenesi suscita questões sobre o potencial de valorização desse ativo. No entanto, a combinação de uma demanda ainda vigorosa por parte dos bancos centrais, de um contexto geopolítico e econômico incerto e da continuação dos cortes nas taxas de juros por parte do Fed deverá continuar a apoiar o metal amarelo. O ouro, contudo, poderá se revelar mais vulnerável se a dinâmica da inflação nos EUA prejudicar o ciclo de flexibilização monetária ou no caso de perspectiva de cessar-fogo na Ucrânia. Aliás, essa perspectiva poderia funcionar como um catalisador positivo para o euro, que parece já ter integrado muitas más notícias.

### GRÁFICO 4: UM DÓLAR MUITO FORTE, UM PROBLEMA PARA A ESTRATÉGIA DE DONALD TRUMP (100 = 2020)

● Taxa de câmbio efetiva real dos EUA



Fontes: Federal Reserve Economic Data (FRED), Indosuez Wealth Management.

4 - Em português: escada para o céu.



Daniel SUARDI  
Senior Investment Manager

O Private Equity desempenha um papel fundamental na economia dos Estados Unidos, representando bilhões de dólares de investimento em vários setores. O regresso de Donald Trump à Casa Branca em 2025 poderá ter implicações importantes para o mercado do Private Equity. Considerando o seu primeiro mandato, as políticas da administração Trump poderão criar oportunidades e desafios para os gestores dessa classe de ativos.



A  
desregulamentação  
tornou algumas  
transações de  
**CAPITAL  
PRIVADO**  
mais  
**RÁPIDAS E  
FLEXÍVEIS**

#### PRIMEIRO MANDATO DE TRUMP (2017-2021)

De um modo geral, as políticas do primeiro mandato de Trump criaram um ambiente favorável para o *Private Equity*. A lei *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA)<sup>5</sup> de 2017, por exemplo, foi uma das reformas fiscais mais significativas dos EUA nos últimos 30 anos, com implicações significativas para os mercados. Essa lei se traduziu na redução da alíquota do imposto sobre a renda das empresas, que passou de um sistema progressivo com alíquota máxima de 35% para uma alíquota única de 21%, o que veio melhorar o retorno das empresas detidas por fundos de *Private Equity*.

Além disso, a ênfase de Trump na desregulamentação de vários setores criou um ambiente mais favorável para as empresas, o que conduziu, sobretudo, a transações mais rápidas e mais flexíveis para os gestores de *Private Equity*. Isso foi particularmente benéfico para setores como serviços financeiros, tecnologia, energia e saúde, em geral mais regulamentados.

A postura protecionista de Donald Trump na área do comércio, contudo, teve implicações mais díspares para o *Private Equity*. A aplicação de taxas alfandegárias sobre importações de parceiros comerciais importantes, como a China, afetou as cadeias de abastecimento mundiais e criou incertezas nos mercados. Embora os investimentos orientados para os EUA tenham aumentado graças aos incentivos fiscais nacionais, as transações transfronteiriças foram prejudicadas devido às tensões comerciais.

#### AS IMPLICAÇÕES DE TRUMP 2.0

Embora seja muito cedo para saber o que será realizado no segundo mandato de Donald Trump, muitos intervenientes no mercado partilham certas expectativas. A política fiscal da administração Trump 2.0 deverá continuar a estimular o crescimento econômico, principalmente por meio da prorrogação e mesmo da expansão das reduções de impostos para as empresas e para os contribuintes com renda elevada, assim como a prorrogação de certas medidas previstas na *Inflation Reduction Act* (Lei de redução da inflação) e do aumento das despesas públicas (principalmente, na área de infraestrutura). Essas medidas poderão incentivar o consumo e o investimento, apoiando, assim, a economia dos EUA no seu conjunto.

Donald Trump também destacou a sua intenção de dar prioridade à desregulamentação, nomeadamente com a recente ordem executiva "10 por 1"<sup>6</sup> anunciada no início deste ano. Essa desregulamentação poderá ser particularmente benéfica para as pequenas e médias empresas, que representam o maior segmento da classe de ativos de *Private Equity*. Além disso, uma eventual flexibilização das medidas antitruste, que foram reforçadas durante a administração Biden, poderá contribuir para estimular as fusões e aquisições em muitos setores, envolvendo, principalmente, grandes empresas detidas por *Private Equity*.

A desregulamentação prevista e as políticas pró-empresariais poderão também criar condições favoráveis para as empresas que pretendam ser cotadas em bolsa (Oferta Pública Inicial, OPI). Nos últimos anos, as incertezas e a volatilidade dos mercados, em combinação com cotações baixas ou desajustadas, obrigaram muitas empresas que contemplavam uma OPI a adiar a sua concretização. No entanto, frente à dissipação das incertezas eleitorais, essas empresas podem, agora, avançar com mais segurança.

5 - Lei sobre a redução dos impostos e do emprego.

6 - Dez regras suprimidas por regulamento promulgado.



Tal como aconteceu durante o primeiro mandato de Donald Trump, uma reintrodução das taxas alfandegárias poderá causar um impacto negativo no retorno e nas operações das empresas que dependam mais fortemente das cadeias de abastecimento internacionais. Em comparação à economia no seu conjunto, o *Private Equity*, enquanto classe de ativos, está sobreponderado em setores ligados à propriedade intelectual ou aos serviços. Embora algumas empresas apoiadas pelo *Private Equity* possam ser afetadas, uma carteira diversificada nessa classe de ativos deverá se revelar globalmente mais resiliente.

No entanto, há preocupações quanto aos potenciais efeitos inflacionários de algumas das políticas propostas por Trump, como as taxas alfandegárias mais elevadas e a redução da mão de obra de baixo custo devido a restrições de imigração. Mesmo que esses efeitos inflacionários se concretizem, continuamos confiantes na capacidade dos gestores de *Private Equity* para controlar a situação, sobretudo por meio de tomadas de controle no escopo de estratégias de *buy-out*<sup>7</sup> e de gestão ativa das empresas. De forma geral, as empresas detidas por fundos de *Private Equity* demonstraram capacidade para proteger as suas margens durante o período de inflação pós-COVID.

## CONCLUSÃO

Tratando-se de investidores de longo prazo, é importante lembrar que um presidente, com um mandato de quatro anos e uma escassa maioria no Congresso, só pode influenciar o panorama dos investimentos de forma limitada. As mudanças políticas têm mais possibilidades de acelerar ou desacelerar a progressão das grandes tendências do que de as alterar fundamentalmente. Embora as políticas e as consequências da administração Trump 2.0 sejam incertas, continuamos a acreditar que os gestores do *Private Equity* têm a capacidade de ajustar as suas estratégias à evolução dos mercados e de tomar medidas rápidas para tirar partido das oportunidades.



### PRIVATE EQUITY:

uma carteira

**DIVERSIFICADA**  
deverá ser mais  
**RESILIENTE**

7 - Aquisição alavancada.



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager

## CENÁRIO DE INVESTIMENTO

• **Crescimento:** o nosso cenário de crescimento se mantém globalmente inalterado (cerca de +3% em 2025). O crescimento dos EUA deverá se manter robusto (+2,3%) e acima do seu potencial. Na zona do euro, as incertezas permanecem elevadas, afetando as perspectivas econômicas, embora tenham sido identificados potenciais catalisadores que poderão conduzir a surpresas positivas. As economias emergentes deverão registrar crescimento semelhante ao de 2024, com sinais de recuperação na China e de gradual normalização da atividade na Índia.

significativo para os mercados, capaz de aumentar a probabilidade de um choque estagflacionário e de alimentar episódios de volatilidade nos mercados de ações e de títulos. Por outro lado, o fim dos conflitos no Oriente Médio e no Leste da Europa seria um fator favorável aos mercados, embora este já tenha sido parcialmente integrado. A médio prazo, os riscos associados à dívida pública continuam a ser motivo de grande preocupação.

## CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

### Ações

• **Inflação:** embora prossiga nas economias desenvolvidas, a desinflação poderá ser postergada, principalmente no caso dos EUA, pelas medidas alfandegárias da administração Trump, mais agressivas do que o previsto. Revemos para alta as nossas previsões de inflação para 2025: 2,7% (+30 pontos base) nos Estados Unidos e 2% (+20 pontos base) na zona do euro.

• As dinâmicas da inflação e do crescimento, em particular nos Estados Unidos, continuam favoráveis aos ativos de risco e deverão continuar a apoiar os mercados de ações em 2025. No entanto, permanecemos vigilantes quanto aos níveis de cotações registrados em alguns segmentos do mercado, especialmente porque a confiança no crescimento dos EUA parece já ter sido amplamente integrada pelos mercados, enquanto as políticas comerciais da administração Trump continuam a ser altamente incertas. Em outros termos, mantemos uma leve sobreponderação nas ações, ao mesmo tempo que conservamos liquidez para assegurarmos a nossa reatividade nesse ambiente volátil.

• **Bancos centrais:** depois de, no mês passado, termos ajustado as previsões relacionadas ao recuo das taxas de juros, mantemos inalterado o nosso cenário, antecipando para 2025 dois cortes nas taxas de juros do Fed até uma taxa terminal de 3,5% e cinco cortes nas taxas de juros do BCE até uma taxa terminal de 1,75%. Preve-mos que o Fed irá considerar o impacto das taxas alfandegárias na inflação como transitório, isso enquanto as expectativas de inflação a médio prazo permanecerem contidas.

• As nossas preferências continuam a recair nas ações dos EUA, que apresentam melhores perspectivas de lucros e um ambiente econômico mais favorável. No entanto, acreditamos que o desempenho futuro poderá vir de uma rotação setorial para outros segmentos do mercado (excluindo as ações de tecnologia), nomeadamente para as empresas que se beneficiem da IA e para as pequenas e médias capitalizações.

• **Resultados das empresas:** embora as previsões de resultados tenham sido recentemente revistas para baixa, o crescimento previsto dos resultados se mantém sólido (+10% para o MSCI World). Ao mesmo tempo, continuamos a antecipar uma convergência nas taxas de crescimento dos lucros entre as ações de tecnologia e as restantes ações cotadas, o que poderá encorajar um movimento de rotação nos mercados de ações.

• As ações europeias se beneficiaram do reposicionamento de alguns investidores na região, o que se explica pelas perspectivas de paz no Leste da Europa e pela melhoria das surpresas econômicas. Adotamos uma abordagem cautelosa após a forte valorização registrada, com vários índices entrando em uma zona de sobrecompra. A alta dispersão setorial proporciona oportunidades favoráveis às gestões ativas.

• **Ambiente de risco:** mesmo considerando a política comercial de Donald Trump sobretudo como um instrumento de negociação, a introdução efetiva de taxas alfandegárias representa um risco



AUMENTO  
DAS  
PREVISÕES  
de inflação para  
2025



- Mantemos uma exposição positiva em relação à seleção de ações de países asiáticos, onde o potencial de crescimento e as perspectivas de recuperação da China poderão funcionar como um catalisador regional. Os sinais de recuperação econômica, as notícias em torno da DeepSeek e a melhoria das relações entre o governo chinês e as empresas de tecnologia poderão favorecer a continuação da dinâmica de alta das ações chinesas.

#### Renda fixa

- Desde a nossa última edição, os retornos de títulos soberanos se mantiveram praticamente inalterados. Mantemos a preferência pelo segmento de curto prazo (até 5 anos), cujo retorno corrigido do risco nos parece continuar a ser o mais atrativo. Embora os pontos de equilíbrio da inflação não apontem para uma mudança das expectativas de inflação a médio prazo, os prazos mais longos permanecem vulneráveis a um aumento dos prêmios de prazo, em particular nos Estados Unidos.
- Pensamos que o crédito de qualidade continua a ser o ponto ideal nos mercados de títulos. De fato, apesar dos reduzidos *spreads* de crédito, os retornos permanecem atrativos e não vislumbramos qualquer catalisador imediato para um aumento significativo dos *spreads* na ausência de choques externos. Essa classe de ativos deverá continuar a se beneficiar de fluxos de capitais adicionais resultantes da necessidade de reinvestimento dos investidores e de uma potencial realocação dos fundos do mercado monetário, cujos retornos deverão continuar a cair em 2025.

#### Mercado cambial

- Consideramos que o dólar continua a ser um ativo de cobertura privilegiado e com potencial de valorização em um cenário de práticas alfandegárias mais agressivas. No entanto, acreditamos que o dólar se poderá manter em um intervalo estreito, dado que o mercado já integrou plenamente a reavaliação dos cortes nas taxas de juros nos EUA em resposta a uma maior dinâmica de crescimento e a uma maior pressão inflacionária.
- Mantemos uma posição estratégica positiva no ouro, uma vez que os bancos centrais dos países emergentes continuam a acumular reservas do metal amarelo a um ritmo impressionante. Também o contexto macroeconômico, marcado por fortes incertezas políticas e geopolíticas, constitui um grande fator de apoio aos preços do metal precioso.

### PRINCIPAIS CONVICÇÕES

|                                       | POSTURA<br>TÁTICA<br>(CP) | POSTURA<br>ESTRATÉGICA<br>(LP) |
|---------------------------------------|---------------------------|--------------------------------|
| <b>RENDA FIXA</b>                     |                           |                                |
| <b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>               |                           |                                |
| EUR 2 anos                            | =/+                       | =/+                            |
| EUR 10 anos                           | =                         | =/-                            |
| EUR periphery                         | =                         | =                              |
| EUA 2 anos                            | =/+                       | =/+                            |
| EUA 10 anos                           | =/-                       | =/-                            |
| <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)                       | =/-                       | =/-                            |
| 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 19 DE FEVEREIRO DE 2025

| TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA             | RENDIMENTO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB) | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB) |
|---------------------------------------|------------|--------------------------|-----------------------------------|
| Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos | 4,53%      | -7,82                    | -3,63                             |
| França 10 anos                        | 3,29%      | 2,30                     | 9,40                              |
| Alemanha 10 anos                      | 2,56%      | 2,70                     | 19,20                             |
| Espanha 10 anos                       | 3,18%      | 2,90                     | 11,90                             |
| Suíça 10 anos                         | 0,55%      | 11,80                    | 21,90                             |
| Japão 10 anos                         | 1,43%      | 23,70                    | 34,30                             |

| TÍTULOS   | ÚLTIMO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---|--------|---------------------|------------------------------|
| Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME) | 37,05  | 0,95%               | 2,66%                        |
| Títulos da Dívida Pública em EUR                      | 209,05 | 0,26%               | -0,08%                       |
| High yield em EUR Corporativo                         | 234,36 | 1,21%               | 1,36%                        |
| High yield em USD Corporativo                         | 367,56 | 0,45%               | 1,66%                        |
| Títulos da Dívida Pública dos EUA                     | 317,56 | 0,53%               | 0,66%                        |
| ME Corporativos                                       | 44,94  | 0,71%               | 1,25%                        |

| MOEDAS  | ÚLTIMO SPOT | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---------|-------------|---------------------|------------------------------|
| EUR/CHF | 0,9428      | -0,10%              | 0,29%                        |
| GBP/USD | 1,2586      | 2,19%               | 0,56%                        |
| USD/CHF | 0,9046      | -0,25%              | -0,31%                       |
| EUR/USD | 1,0423      | 0,13%               | 0,67%                        |
| USD/JPY | 151,47      | -3,23%              | -3,65%                       |

| ÍNDICE DE VOLATILIDADE | ÚLTIMO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|------------------------|--------|---------------------|------------------------------|
| VIX                    | 15,27  | 0,17                | -2,08                        |

| ÍNDICES DE AÇÕES                          | ÚLTIMO PREÇO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---|--------------|---------------------|------------------------------|
| S&P 500 (EU)                              | 6.144,15     | 0,95%               | 4,46%                        |
| FTSE 100 (Reino Unido)                    | 8.712,53     | 1,96%               | 6,60%                        |
| STOXX Europe 600                          | 552,10       | 4,56%               | 8,76%                        |
| Topix                                     | 2.767,25     | 1,10%               | -0,63%                       |
| MSCI World                                | 3.906,82     | 1,79%               | 5,37%                        |
| Shanghai SE Composite                     | 3.940,16     | 3,77%               | 0,13%                        |
| MSCI Emerging Markets                     | 1.136,87     | 5,04%               | 5,71%                        |
| MSCI Latam (América Latina)               | 2.105,24     | 7,29%               | 13,64%                       |
| MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África) | 218,02       | 3,01%               | 6,78%                        |
| MSCI Asia Ex Japan                        | 738,74       | 5,21%               | 4,92%                        |
| CAC 40 (França)                           | 8.110,54     | 3,49%               | 9,89%                        |
| DAX (Alemanha)                            | 22.433,63    | 5,55%               | 12,68%                       |
| MIB (Itália)                              | 38.348,16    | 6,96%               | 12,17%                       |
| IBEX (Espanha)                            | 12.929,40    | 8,81%               | 11,51%                       |
| SMI (Suíça)                               | 12.798,52    | 4,84%               | 10,32%                       |

| COMMODITIES                     | ÚLTIMO PREÇO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---------------------------------|--------------|---------------------|------------------------------|
| Barra de Aço (CNY/Tm)           | 3.247,00     | 0,96%               | -1,55%                       |
| Ouro (USD/Onça)                 | 2.933,39     | 6,42%               | 11,77%                       |
| Petróleo bruto WTI (USD/Barrel) | 72,25        | -4,23%              | 0,74%                        |
| Prata (USD/Onça)                | 33,04        | 5,17%               | 13,00%                       |
| Cobre (USD/Tm)                  | 9.466,50     | 2,63%               | 7,97%                        |
| Gás natural (USD/MMBtu)         | 4,28         | 8,08%               | 17,81%                       |

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

| NOVEMBRO DE 2024 | DEZEMBRO DE 2024 | JANEIRO DE 2025 | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ACUMULADO ANUAL (19 DE FEVEREIRO DE 2025) |
|------------------|------------------|-----------------|---------------------|---|
| 12,37%           | 25,25%           | 5,92%           | 7,29%               | 13,64%                                    |
| 1,57%            | 18,17%           | 4,55%           | 5,21%               | 8,76%                                     |
| 1,49%            | 15,23%           | 4,02%           | 5,04%               | 6,78%                                     |
| 1,10%            | 14,64%           | 3,66%           | 4,56%               | 6,60%                                     |
| 1,09%            | 10,30%           | 3,52%           | 3,77%               | 5,71%                                     |
| 0,29%            | 5,69%            | 3,48%           | 3,01%               | 5,37%                                     |
| 0,17%            | 4,99%            | 0,64%           | 1,96%               | 4,92%                                     |
| 0,12%            | 4,78%            | -0,27%          | 1,79%               | 4,46%                                     |
| -1,76%           | 1,93%            | -1,71%          | 1,10%               | 0,13%                                     |
| -3,17%           | -29,36%          | -3,50%          | 0,95%               | -0,63%                                    |

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'Arlon, L-2991 Luxemburgo, sítio internet [www.cssf.lu](http://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](http://www.bde.es)) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, [www.cnmv.es](http://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.

- **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 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<sup>er</sup>-98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341, acreditação: CE/2012-08.

- **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 - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. 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 21.02.2025.



