

GLOBAL OUTLOOK 2026

A GRANDE RECALIBRAGEM

01	EDITORIAL A grande recalibragem	P4
02	MENSAGENS-CHAVE Cinco mensagens-chave de estratégia de investimento	P6
03	MACROECONOMIA 2026: Um ano de novos começos	P10
04	ASSET ALLOCATION Domar o Cavalo de Fogo	P14
05	FOCO Paradoxo: a América de Trump continua indispensável Investimentos de capital das empresas: escassez e mudança Agentes autônomos de IA: a era da inteligência autônoma Ásia: reequilíbrio, reajustamento, transformação Investimentos verdes: recalibragem do paradigma político Mercados privados: rumo a uma retomada das transações em 2026?	P20 P21 P25 P28 P31 P34 P37
06	10 SURPRESAS PARA 2026	P40
07	CONHEÇA A EQUIPE	P44
08	GLOSSÁRIO	P46
09	TERMO DE RESPONSABILIDADE	P47

A grande recalibragem

GLOBAL OUTLOOK 2026

“

A economia global e os mercados financeiros navegam em um período marcado pelo domínio da política. Essa dinâmica extrapola os limites do Estados Unidos, permeando as principais potências mundiais e regionais, e remodelando o panorama político. Em vez de se contrabalançarem, as políticas monetárias e orçamentárias estão, agora, se reforçando mutuamente, ampliando a volatilidade e expandindo a distribuição dos resultados das empresas. Nesse contexto, o principal desafio reside em uma adequada recalibragem dos investimentos em todas as classes de ativos e setores. É uma abordagem globalmente diversificada que emerge como pedra angular de uma carteira resiliente e equilibrada. A missão da Indosuez Investment Management consiste em propor soluções de investimento sólidas e capazes de produzir valor. O conjunto de análises que expomos neste Global Outlook 2026 é uma estrutura abrangente concebida para decodificar as complexidades, orientar as decisões de alocação e possibilitar estratégias de investimento resilientes nessa era de domínio político.

”



Peter DE COENSEL
Global Head of Investment Management

01 | Editorial



Alexandre
DRABOWICZ, CAIA
Global Chief
Investment Officer

A GRANDE RECALIBRAGEM

Prezada leitora, prezado leitor,

Quando intitulamos o nosso Global Outlook 2025 “Um mundo em transformação”, sabíamos que estava em curso uma mudança, mas não podíamos ter previsto a velocidade da transformação a que temos assistido desde então. Agora, ao olharmos para 2026, nos parece evidente a necessidade de uma recalibragem generalizada. Os bancos centrais têm de repensar as suas políticas monetárias, os governos têm de lidar com os déficits, as empresas têm de aperfeiçoar as suas estratégias de investimento, os sistemas de energia têm de se adaptar às exigências da inteligência artificial (IA) e da sustentabilidade, e nós, enquanto gestores de patrimônio, temos de adaptar a alocação de ativos a esse mundo em transformação.

DESGLOBALIZAÇÃO VS. GLOBALIZAÇÃO SEM OS ESTADOS UNIDOS

Nos últimos anos, o crescimento do comércio mundial atingiu um platô, devido a uma convergência de fatores: perturbações nas cadeias de abastecimento, incerteza geopolítica e, agora, obviamente, as tarifas alfandegárias dos EUA. Contudo, a Organização Mundial do Comércio (OMC) prevê um crescimento do comércio mundial de 2,4% em 2025 (embora abaixo dos 2,8% de 2024), seguido de uma acentuada

desaceleração para apenas 0,5% em 2026, devido às incertezas “sem precedentes” relacionadas às políticas comerciais. Esses números parecem ser contraintuitivos, considerando a narrativa prevalecente da desglobalização.

A realidade, porém, tem mais que ver com a recalibragem do que com a desglobalização. O comércio global não está diminuindo, está evoluindo. Os investimentos em IA constituem um significativo impulso, com a Ásia liderando o processo, enquanto os EUA lidam com restrições às exportações. Coreia do Sul, Taiwan e China são atores cada vez mais proeminentes nessa recalibragem promovida pela IA. Entretanto, os EUA estão privilegiando o *reshoring*, procurando reduzir o seu déficit comercial por meio do “*reshoring*” e do investimento no país.

À medida que os EUA se retraem, vai emergindo uma nova onda de globalização que não os inclui. A China está intensificando os esforços para rivalizar com a influência norte-americana por meio de acordos comerciais e parcerias de investimento na África, na América Latina e em toda a Ásia. No conjunto, essas regiões representam 85% da população mundial, um número impressionante que destaca a escala dessa recalibragem.

DESCONDOLARIZAÇÃO VS. NOVA ORDEM MONETÁRIA

Atribui-se a Henry Kissinger a afirmação “Quem controla a moeda controla o mundo”. Durante décadas, os investidores internacionais aplicaram valores incontornáveis em ativos dos EUA, muitas vezes sem considerar o risco cambial. Entretanto, 2025 foi marcado por uma mudança fundamental. Embora sem defender claramente um dólar mais fraco, a administração dos EUA está apelando para um realinhamento das dinâmicas monetárias, citando as manipulações cambiais como uma barreira à concorrência justa. A ironia? As próprias nações que financiam os déficits dos EUA estão agora percebendo que detêm volumes excessivos de dólares.

O papel de destaque do dólar americano no comércio mundial, nas reservas e nos mercados cambiais é, cada vez mais, posto em xeque. Três temas emergentes estão remodelando as dinâmicas monetárias e poderão definir a próxima década:

- Em primeiro lugar, os bancos centrais estão expandindo as estratégias de diversificação. O ano de 2025 foi o quarto ano consecutivo de compras ininterruptas de ouro, sinalizando uma clara intenção de reduzir a dependência do dólar.
- Em segundo lugar, a China está tentando posicionar o renminbi como alternativa viável no comércio internacional e nas reservas em divisas. Proliferam os acordos comerciais bilaterais e as parcerias financeiras, e um exemplo notável é o Quênia que, recentemente, propôs a emissão de dívida em renminbis, reduzindo pela metade os seus custos ao contrair empréstimos. É provável que outros países em desenvolvimento sigam esse exemplo.
- Em terceiro lugar, os investidores estão ajustando as carteiras para se protegerem contra a fraqueza do dólar. O aumento acentuado do hedge cambial reflete uma reavaliação mais profunda da exposição ao dólar. Embora os ativos dos EUA continuem a ser atrativos, os investidores estão reajustando a sua política, considerando uma redução do risco cambial. Essa tendência deverá se intensificar em 2026, à medida que as carteiras globais forem refinadas.

DÉFICITS VS. INVESTIMENTOS

Os crescentes déficits dos governos ocidentais ainda são um dos grandes motivos de inquietação. Segundo o Gabinete de Orçamento do Congresso dos Estados Unidos, a dívida global do país deverá atingir 53 trilhões de dólares até 2035.

As tarifas alfandegárias poderão constituir uma solução no curto prazo – o Laboratório de Orçamento da Universidade de Yale projeta 2,4 trilhões de dólares em receitas alfandegárias durante a próxima década – mas essa abordagem está repleta de incertezas e está longe de ser uma solução sustentável.

A Alemanha, entretanto, está adotando uma estratégia ousada, comprometendo-se a investir 1 trilhão de euros ao longo da próxima década. Mais do que centrar-se nos déficits, o país está reajustando a sua política fiscal para dar prioridade à infraestrutura, à tecnologia e à autonomia estratégica europeia. Essa abordagem orientada para o futuro não só é bem-vinda, como também necessária, dado que prepara o terreno para o crescimento de longo prazo e para a autonomia estratégica.

Os mercados de capitais passam por uma mudança semelhante. Pela primeira vez, a emissão de dívida “Yankee” (dívida denominada em dólares emitida por empresas não norte-americanas) está desacelerando, em paralelo com o aumento da dívida “reverse Yankee” (dívida denominada em euros emitida por empresas norte-americanas). Essa situação representa uma significativa oportunidade para a Europa assumir um maior papel nos mercados de capitais mundiais. A despesa pública estratégica em projetos de longo prazo atrairá investimentos privados, criando um círculo virtuoso de crescimento e recalibragem.

PERSPECTIVAS PARA O FUTURO

Fica aqui um convite para explorar as ideias do nosso Chief Market Strategist, Jérôme van der Bruggen, que, na próxima seção, descreve as nossas principais mensagens para 2026. E não deixe de ler a seção “10 surpresas para 2026”, em que os gestores de investimento de toda a nossa estrutura internacional expõem as suas perspectivas sobre os potenciais impactos – positivos e negativos – e as suas implicações para as estratégias de carteira.

Esta nova edição do Global Outlook foi criada para servir como um recurso valioso e que contribua para a recalibragem das suas perspectivas e a configuração da sua carteira nesse cenário de investimento em constante evolução. Juntos, poderemos navegar pelas complexidades desse fascinante mundo de transformações e oportunidades.

Espero que vocês apreciem a leitura desta nova edição do Global Outlook.

02

Mensagens-chave



02

MENSAGENS-CHAVE

Cinco mensagens-chave
de estratégia de investimento

Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Começar o ano com uma visão estratégica bem articulada é uma vantagem decisiva para qualquer investidor. Em primeiro lugar, proporciona a necessária perspectiva para navegar na volatilidade do mercado e para detectar tendências duradouras em movimentos de curto prazo. Em segundo lugar, uma estratégia bem definida promove a disciplina nas decisões de investimento e contribui para evitar reações emocionais a eventos de curto prazo. Essa visão constitui também um quadro para uma alocação de recursos coerente e alinhada com as convicções fundamentais. Por último, cria uma linguagem comum em torno dos objetivos e dos riscos, facilitando o diálogo entre as partes interessadas: gestores, clientes e analistas.

No nosso Global Outlook 2025, intitulado “Um mundo em transformação”, destacamos as alterações estruturais que, segundo as nossas previsões, iriam moldar os mercados financeiros em 2025. A nossa perspectiva se fundamentava em cinco mensagens estratégicas fundamentais: (1) a continuação do ciclo de afrouxamento monetário, apesar dos atrasos nos cortes das taxas de juros; (2) a excepcional resiliência dos Estados Unidos, sustentada pela inovação e pela profundidade dos seus mercados; (3) o papel central da inteligência artificial e da eletrificação na promoção do futuro crescimento; (4) a emergência da Associação de Nações do Sudeste Asiático (ASEAN) no contexto da agenda de reformas da China; e (5) a relevância das carteiras multimercado na combinação de desempenho e resiliência. Essas mensagens foram a nossa bússola ao longo de 2025.

Essas cinco mensagens estratégicas previamente delineadas permitiram antecipar as principais dinâmicas dos mercados: um bom ano para os mercados de ações, em particular nos EUA; um interesse renovado pelos títulos de vencimento médio; o aumento dos investimentos em IA e em infraestrutura elétrica; e a crescente influência das economias asiáticas. Ao integrar essas convicções a carteiras diversificadas, os investidores puderam aproveitar oportunidades enquanto gerenciaram eficazmente os riscos. Esse sucesso sublinha a importância de dar início a cada ciclo de investimento com uma visão bem definida e fundamentada em uma análise aprofundada dos desafios macroeconômicos e geopolíticos.

Embarcamos nesse exercício mais uma vez, agora para 2026, um ano que, conforme sugerido pelo título desta edição, promete ser um ano de recalibragem. Embora possa parecer um desafio, esse exercício se mantém crucial para orientar as nossas opções de investimento.

UM ANO FAVORÁVEL PARA OS ATIVOS DE RISCO

Para **Bénédicte Kukla**, o ambiente macroeconômico mundial continua favorável. O Federal Reserve (Fed) dos Estados Unidos deverá manter o seu ciclo de cortes nas taxas de juros, contribuindo, assim, para uma política monetária globalmente acomodatícia. Entretanto, o crescimento global continua a se mostrar resistente, sustentado pela solidez no consumo e pelos crescentes investimentos. A postura de flexibilização do Fed e os cortes previstos nas taxas de juros exercem uma pressão descendente no dólar, reforçando a atratividade dos ativos de risco. Nesse contexto, mantemos uma perspectiva positiva em relação às ações, que deverão se beneficiar de condições financeiras favoráveis e de uma dinâmica econômica robusta.



AS EMPRESAS VOLTARAM A INVESTIR

Hans Bevers destaca uma tendência fundamental: após um longo período de subinvestimento desde a crise financeira de 2008, as empresas voltaram a avançar com projetos ambiciosos. A aceleração da IA, principalmente na vertente agente ou autônoma, conforme ilustram **Delphine Di Pizio Tiger** e **Humberto Nardiello**, está impulsionando os investimentos em todos os setores. Além disso, existe uma necessidade urgente de modernização da infraestrutura, sobretudo nos setores de energia, de transportes e de defesa. Essas profundas transformações sustentam o nosso posicionamento em pequenas e médias empresas, que tendem a se revelar mais ágeis e inovadoras, e em ativos reais e infraestrutura, conforme defendem **Nicolas Renaud**, **Remy Pomathios** e **Matthieu Roumagnac**. Também privilegiamos as empresas que facilitam a adoção da IA ou que se beneficiam diretamente dos investimentos no setor de defesa. Ambos os temas destacam a crescente importância da eletrificação, que, vista na perspectiva da segurança nacional e da independência energética, deverá continuar a ser um pilar estratégico fundamental em 2026 e nos anos seguintes, conforme salientado por **Ophélie Mortier** e **Fabrice de Sousa**.

UM AMBIENTE FAVORÁVEL PARA OS MERCADOS EMERGENTES

Francis Tan analisa as oportunidades oferecidas pelos mercados emergentes, principalmente na Ásia. A recalibragem econômica em curso nessa região está criando um terreno fértil para os investidores. Além disso, o dólar mais fraco tem um papel crucial, melhorando a solvência dos devedores locais com dívida em dólares, facilitando o acesso ao crédito e estimulando o comércio internacional. Ao mesmo tempo, os investidores estrangeiros assistem a uma valorização dos seus ativos em moeda local, o que reforça os seus balanços e os incentiva a investir nessas economias. Esse contexto apoia o nosso posicionamento positivo nos mercados emergentes, que apresentam uma atraente combinação de potencial de crescimento e de melhoria das condições financeiras.



VAMOS NOS PREPARAR PARA SURPRESAS POSITIVAS

Os nossos dez líderes de investimento revelam as suas expectativas para o novo ano e, na sua maior parte, convergem para uma noção fundamental: 2026 poderá reservar surpresas agradáveis. Quer se trate de recuperações inesperadas em determinados setores, de avanços tecnológicos ou de resoluções geopolíticas, vislumbram-se inúmeros sinais nesse sentido. Essa abertura ao imprevisto nos incentiva a manter a flexibilidade nas nossas alocações e a agilidade necessária para responder com rapidez às oportunidades que venham a surgir. Conforme nos demonstra **Anna Rosenberg**, apesar de um cenário geopolítico complexo, os mercados podem surpreender positivamente, tal como aconteceu em 2025.

EM BUSCA DE EQUILÍBRIO DAS CARTEIRAS

Por último, **Grégory Steiner, Jean-Marc Turin, Alexandre Gauthy e Adrien Roure** destacam a importância de buscar o equilíbrio das carteiras. Após três anos consecutivos de forte crescimento dos ativos de risco, torna-se essencial uma abordagem cuidadosa. Isso implica uma diversificação criteriosa, com foco na dívida corporativa *investment grade*, no ouro enquanto porto seguro e em uma exposição reduzida ao dólar. Essa busca de equilíbrio permite aos investidores combinar desempenho e resiliência, adaptar-se aos ciclos econômicos e às incertezas geopolíticas e, ao mesmo tempo, ir ao encontro das suas expectativas, conforme explica **Lucas Meric**.

CONCLUSÃO: UMA VISÃO ESTRATÉGICA ENQUANTO FATOR DE DESEMPENHO

O ano de 2025 evidenciou a importância de uma abordagem estratégica bem estruturada. As cinco mensagens-chave que apresentamos concretizaram-se em larga medida, oferecendo aos investidores uma orientação sólida em um ambiente complexo. Para 2026, essa abordagem é mais essencial do que nunca. Ela nos permite estruturar as decisões de investimento, antecipar as grandes tendências e manter a agilidade frente às surpresas dos mercados. Em um mundo em recalibragem, uma visão estratégica bem definida não é um luxo, mas, antes, uma necessidade para converter as incertezas em oportunidades.

03 | Macroeconomia



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Ao virarmos a página de 2025, a economia mundial entra em um período de ajustes que representa a nova normalidade. As pressões inflacionárias estão recuando, as políticas orçamentárias e monetárias estão sendo recalibradas e os investimentos em tecnologia estão acelerando. Das tarifas alfandegárias norte-americanas e do crescimento impulsionado pela inteligência artificial (IA) até as experiências de incentivos no Japão e à renovação orçamentária na Europa, 2026 promete ser um ano de delicada transição da gestão de crises para as negociações e a reconstrução.

2025: UM ANO QUE SERÁ LEMBRADO PELOS ECONOMISTAS

Um artigo do *New York Times* publicado no início de julho de 2025, argumentou que, após a entrada em vigor das tarifas alfandegárias indiscriminadas do presidente Donald Trump, que elevaram as alíquotas para os níveis de 1933, "o céu não caiu" no sentido dramático da expressão. Em vez disso, o impacto real ainda não se fez sentir e, muito provavelmente, resultará mais em uma perda gradual. A economia global demonstrou resiliência, impulsionada pela constituição de estoques, pela aceleração da expedição de bens e pelos investimentos em IA (os bens relacionados à IA representaram quase metade do crescimento do comércio mundial no início de 2025, segundo a OMC).

ESTADOS UNIDOS: ENTRE O VELHO E O NOVO

Às portas de 2026, os EUA estão em uma encruzilhada, procurando um equilíbrio entre a atração pelo "velho", ou seja, as tradicionais políticas protecionistas, e as promessas do "novo", o potencial transformador da IA. O consumo, que representa 70% do produto interno bruto (PIB), permanece, à primeira vista, sólido, em grande parte devido aos significativos ganhos de patrimônio das famílias de alta renda, com os ativos em ações e fundos de investimento chegando a 4,6 trilhões de dólares no segundo trimestre de 2025. No entanto, é provável que o consumo normalize, à medida que uma inflação prolongada corra o poder de compra real, principalmente nos grupos de baixa renda. O índice de preços ao consumidor (IPC) subjacente (excluindo os alimentos e a energia) deverá permanecer acima de 3% até meados de 2026, refletindo o impacto das tarifas alfandegárias nos preços dos bens e as pressões de demanda no setor de serviços. De qualquer modo, esse movimento de alta dos preços deverá ser temporário, já que as margens das empresas, embora ainda elevadas, enfrentam dificuldades devido ao aumento dos custos dos materiais em função de tarifas alfandegárias que ainda

não exerceram plenamente o seu efeito. O mercado de trabalho mostra sinais de tensão, com poucas demissões, mas contratações limitadas, o que deverá evitar efeitos inflacionários secundários nos salários. A IA também pode estar desempenhando um papel desinflacionário, já que o aumento do desemprego de jovens tem sido parcialmente associado a mudanças impulsionadas pela IA que eliminam postos de trabalho de baixa qualificação. Essa situação atenua o impacto de políticas de imigração mais rígidas, que reduzem a entrada de trabalhadores, o que poderia pressionar a alta de salários em setores-chave, como a construção, a agricultura e a hotelaria, e intensificar a inflação no setor de serviços.

Foi por esse motivo que Jerome Powell enfrentou muitas forças opostas em 2025, principalmente o fim de seu mandato em maio de 2026. Estimamos que o Fed venha a reduzir gradualmente as taxas de juros para 3,5% até o fim de 2026, um valor abaixo do previsto por alguns analistas de mercado. Na verdade, o Federal Reserve (Fed) está voltando a atenção para a fragilidade do mercado de trabalho, mas antecipamos uma melhoria deste em 2026, já que as pesquisas apontam para mais planos de contratação. Após um ano de maiores incertezas políticas, o investimento das empresas em 2026 deverá ser impulsionado pelos estímulos fiscais do "One Big Beautiful Bill Act". O investimento em IA e propriedade intelectual também deverá continuar sólido, sustentando o crescimento (o investimento não residencial aumentou o PIB em mais de dois pontos percentuais no primeiro semestre de 2025). Em suma, considerando a força da inovação no setor privado norte-americano, que ajuda a compensar os impactos do protecionismo, e a resiliência da demanda interna em um contexto de política monetária ainda acomodatícia, prevenimos que o crescimento do PIB atinja, pelo menos, 2% nos próximos anos. A inflação será superior às nossas previsões anteriores à tomada de posse de Donald Trump devido ao impacto temporário das tarifas alfandegárias. No entanto, esse impacto deverá diminuir no segundo semestre de 2026,



Em 20
das últimas 22
ELEIÇÕES
LEGISLATIVAS DE
MEIO DE
MANDATO,
o presidente
dos EUA
PERDEU
TERRENO

1- Em português: "Grande e Bela Lei".



permitindo que a inflação desacelere para cerca de 2,5% em 2027. As eleições legislativas de meio de mandato, em novembro de 2026, poderão refrear a dinâmica política, conforme indicado pelo Brookings Institution. De fato, desde 1938, o partido presidencial perdeu terreno em 20 das últimas 22 eleições legislativas. A perda de qualquer uma das câmaras em 2026 poria fim ao atual domínio republicano² e paralisaria a agenda legislativa de Donald Trump, o que representaria um revés para sua presidência.

ZONA DO EURO: JÁ CHEGAMOS AO FUNDO DO POÇO?

Em 2025, com a retração dos EUA na defesa e no comércio, a integração europeia ganhou um novo destaque e uma renovada ênfase no investimento e na coordenação. A Alemanha, desde há muito criticada pelo subinvestimento, deverá, agora, liderar esse movimento. Com a suspensão do freio constitucional da dívida, a Alemanha planeja injetar 900 bilhões de euros na economia (500 bilhões em infraestrutura e 400 bilhões em defesa) ao longo de 12 anos (aproximadamente 1% do PIB ao ano). Embora gargalos fiscais tenham atrasado o orçamento de 2025, o ano de 2026 mostra-se mais promissor, com a previsão de triplicar a dívida federal para 180 bilhões de euros (o segundo maior valor da história alemã). Na França, os cortes nas despesas públicas poderão pressionar as famílias e os investimentos, restringindo o crescimento em 2026 para menos de 1%. No entanto, o forte crescimento do crédito associado aos cortes nas taxas de juros do Banco Central Europeu (BCE), um setor aeronáutico próspero, poupanças volumosas e apoios sociais sólidos deverão ajudar a França a evitar uma contração da economia. No sul da Europa, a execução dos fundos NextGenerationEU será acelerada em 2026, antes de ser gradualmente descontinuada em 2027, demonstrando o poder do estímulo orçamentário (significa uma contribuição de mais de um ponto percentual para o crescimento do PIB espanhol em 2026). Globalmente, a previsão é de que as políticas orçamentárias se tornem levemente expansionistas em 2026, após vários anos consecutivos de aperto orçamentário.

O ano de 2026 será, provavelmente, um ano de divergência para a zona do euro, com previsões de crescimento do PIB de 1,1% (quadro 1) liderado pela Alemanha e pelo sul da Europa, enquanto a França deverá ficar para trás. Quanto aos preços, o mercado de trabalho alemão poderá suscitar inquietações inflacionárias em 2027, mas, em 2026, a inflação permanecerá relativamente estável e o BCE se sentirá “confortável” para manter uma política neutra enquanto a recuperação econômica se torna dinâmica.

JAPÃO: PREVISÃO DE DOSAGEM CAUTELOSA

O ano de 2025 foi um ano de virada para o Japão, com a mudança na liderança política e o tão esperado fim das pressões deflacionárias (a inflação está próxima de 2% e os salários estão subindo). Em 2026, a recém-eleita Sanae Takaichi procurará privilegiar o aumento dos salários por meio de incentivos fiscais às pequenas empresas, de investimentos em infraestrutura verde e digital, e de desregulamentação seletiva. O Banco do Japão está em uma situação difícil, já que a prudência apela para a elevação das taxas de juros, agora que a era da deflação terminou, mas a instituição também precisa alinhar a sua política monetária com o atual governo, que deverá favorecer o estímulo orçamentário. Como resultado, em 2026, o Banco do Japão poderá aumentar as taxas de juros, mas apenas marginalmente.

MERCADOS EMERGENTES: UM REEQUILÍBRIO ESTRATÉGICO

Conforme destaca o Fundo Monetário Internacional (FMI), os mercados emergentes têm revelado uma grande resiliência aos choques financeiros dos últimos anos, sustentados por condições globais favoráveis e por melhores políticas econômicas, incluindo maior credibilidade dos bancos centrais e menor dependência das intervenções cambiais. Em 2025, os quocientes da dívida pública deverão chegar a uma média de 73% do PIB (frente a 110% nas economias avançadas) e o crescimento do PIB deverá subir para 4% ao ano nos próximos cinco anos, mais do dobro do

QUADRO 1: PREVISÕES MACROECONÔMICAS 2025-2027, %

	PIB			INFLAÇÃO		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
EUA	2,1%	2,4%	2,0%	2,9%	2,8%	2,5%
Zona do euro	1,3%	1,1%	1,8%	2,1%	1,8%	2,1%
China	4,7%	4,5%	4,3%	0,2%	0,6%	1,3%
Mundo	2,9%	3,0%	-	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.

2 - Nos EUA, o Partido Republicano controla atualmente a Casa Branca, a Câmara dos Representantes e o Senado.

ritmo das economias desenvolvidas. A Índia deverá se tornar a quarta maior economia do mundo em 2025 e a terceira em 2028.

Além disso, o progressivo afrouxamento monetário do Fed dará aos mercados emergentes margem de manobra para reduzirem as suas taxas de juros e, assim, estimularem o crescimento. Um dólar americano mais fraco reduz as pressões inflacionárias, tornando as importações mais baratas, principalmente o petróleo. Os preços do petróleo bruto também estão baixando, à medida que a Organização dos Paises Exportadores de Petróleo (OPEP) aumenta a produção, apesar da fraca demanda global. Essa estratégia visa recuperar as participações de mercado e dissuadir o investimento no setor petrolífero de países não membros da OPEP e na fabricação de baterias, isso enquanto membros da OPEP, principalmente a Arábia Saudita, enfrentam uma crescente demanda de financiamento associado à diversificação das suas economias para setores como turismo, setor imobiliário e indústria de alta tecnologia.

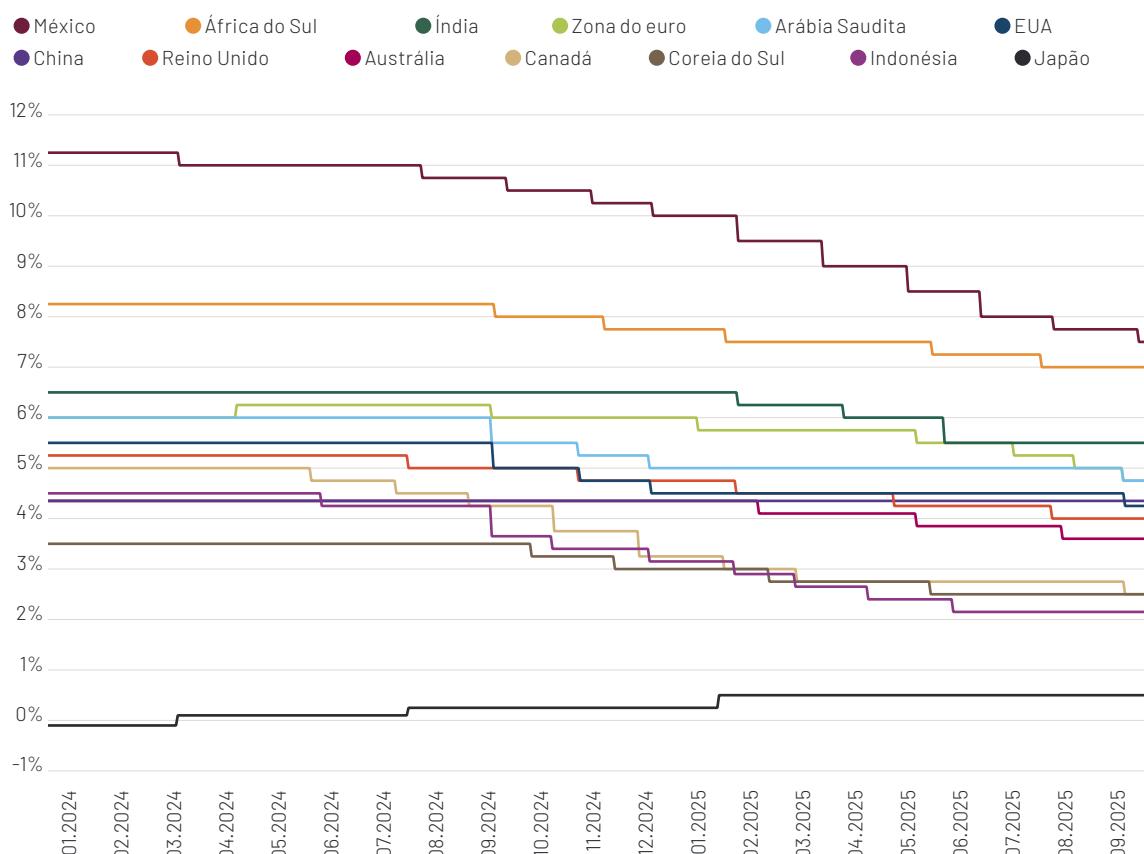
Entretanto, a China vê o seu crescimento depender cada vez mais do setor dos serviços (ver o artigo

"Ásia: reequilíbrio, recalibragem, transformação", na página 31), enquanto fortalece os seus laços econômicos com mercados emergentes, principalmente na Ásia e na América Latina. A Colômbia aderiu recentemente à "Belt and Road Initiative³" (BRI, Nova Rota da Seda) chinesa, também conhecida como a "Nova Rota da Seda", tornando-se o mais recente dos mais de 20 países latino-americanos a participar, enquanto a região procura uma diplomacia multipolar, acolhendo investimentos chineses e mantendo laços comerciais e de segurança com os EUA. Pressionado pelas tarifas alfandegárias norte-americanas, o México lidou, em 2025, o movimento global de cortes nos juros (gráfico 1), mas, em 2026, será crucial a renegociação do USMCA⁴, com os EUA destacando os progressos da segurança fronteiriça e no aumento da participação norte-americana nos produtos fabricados no México.

À medida que os países lidam com novas necessidades de investimento, novas dinâmicas comerciais e mudanças tecnológicas, 2026 marcará um ano de recalibragem que remodelará a trajetória do crescimento global na próxima década.

Com a contribuição do CIO Office.

GRÁFICO 1: O JAPÃO FOI EXCEÇÃO NOS CORTES DE JUROS DOS BANCOS CENTRAIS EM 2025, %



Fontes: Macrobond, Indosuez Wealth Management.

3 - A Iniciativa "Belt and Road" (BRI), ou Nova rota da seda, lançada pela China em 2013, é uma estratégia global que busca fortalecer a conectividade regional e o comércio por meio de projetos de infraestrutura, como estradas, ferrovias e portos. Frequentemente chamada de Nova Rota da Seda, ela se estende pela Ásia, Europa, África e além.

4 - Acordo Estados Unidos-México-Canadá.

04 | Asset allocation



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds



Identificar fontes RECORRENTES de CRESCIIMENTO DOS LUCROS

No horóscopo chinês, 2026 é o ano do Cavalo de Fogo, que simboliza paixão e discernimento. Os mercados deverão oferecer oportunidades, mas uma navegação cuidadosa é fundamental para identificar fatores de crescimento sustentável após três anos de forte desempenho. As nossas convicções para 2026: construtivas em relação às ações, principalmente as ações norte-americanas e de mercados emergentes; positivas em relação a títulos corporativos, especialmente na Europa, à dívida local de mercados emergentes e a ativos reais como o ouro; e postura cautelosa frente ao dólar.

No nosso cenário de alocação para 2026, continuamos a privilegiar as ações, que se beneficiam de um ambiente macroeconômico positivo e de condições de financiamento favoráveis (gráfico 2, página 16).

Historicamente considerados como ativos de proteção em soluções de multimercado, os títulos governamentais têm visto a sua situação sofrer uma gradual deterioração devido às recentes dinâmicas orçamentárias e de dívida pública, assim como à emergência de um novo regime inflacionário nas economias avançadas. Frente a essas alterações, privilegiamos, agora, outros segmentos do mercado de títulos, com destaque para títulos corporativos *investment grade*, que oferecem oportunidades de retorno ajustado ao risco mais atrativas.

De modo a manter um adequado nível de diversificação em nossas carteiras, acreditamos ser necessário aumentar a exposição a ativos não correlacionados com as ações. Entre esses, destacam-se como opções particularmente relevantes os ativos reais, como os metais preciosos e os ativos alternativos, capazes de gerar retornos absolutos positivos em diversas condições de mercado.

Por último, em um contexto marcado por persistente incerteza – resultante de pressões sociais, como protecionismo crescente, rivalidades geopolíticas e questões ambientais urgentes, que podem ampliar a volatilidade do mercado – se poderá revelar muito interessante a implementação de estratégias táticas de opções de baixo custo⁵.

SELETIVIDADE NAS AÇÕES E FOCO NOS LUCROS EM 2026

Em um quadro de crescimento positivo, ainda que moderado, e de liquidez abundante, 2026 deverá ser um ano favorável para os mercados de ações. No entanto, após os ganhos dos últimos três anos, o potencial de desempenho subsequente a múltiplas valorizações é, agora, mais limitado. Nesse contexto, a capacidade para identificar fontes recorrentes de lucros ou de crescimento dos dividendos se tornará um fator de diferenciação. Ainda que os últimos anos tenham sido marcados por uma grande concentração dentro dos índices, acreditamos que a gestão ativa poderá se beneficiar de um retorno à dispersão nos mercados. Consequentemente, mantemos a adoção de uma abordagem equilibrada, combinando o uso de soluções passivas⁶, desenvolvidas para replicar índices financeiros, com fundos com gestão ativa.

5 - As estratégias de opções são combinações de compra e venda de um ou mais contratos de opções que atinjam objetivos de investimento específicos, como aproveitar uma tendência de mercado, cobrir riscos ou gerar receita. Essas estratégias variam entre operações simples com uma única opção e posições complexas com múltiplas opções, e são adaptadas à perspectiva do investidor (otimista, pessimista ou neutra) e à sua tolerância ao risco.

6 - A gestão passiva, uma estratégia de longo prazo, visa maximizar o retorno ao minimizar a negociação frequente. Ao contrário do investimento ativo, que visa a obtenção de retornos superiores ao do mercado, a gestão passiva consiste em manter uma carteira diversificada de ativos que reflete segmentos específicos do mercado.



A DESVALORI- ZAÇÃO DO DÓLAR beneficia os ativos de MERCADOS EMERGENTES

As empresas norte-americanas ainda são a pedra angular das nossas alocações em ações. Embora mantendo cotações elevadas frente aos padrões históricos, elas são sustentadas pela resiliência da economia e pela capacidade para preservar as margens, devido, em particular, aos ganhos de produtividade decorrentes da adoção da inteligência artificial. A continuação de programas dinâmicos de recompra de ações e o apoio inabalável dos investidores particulares norte-americanos são argumentos adicionais a favor dessa região. A nossa abordagem volta a se fundamentar em um posicionamento equilibrado entre dois segmentos-chave: ações de tecnologia, que continuam a exibir um grande crescimento de lucros, e empresas de pequenas e médias capitalizações. Após vários anos de desempenhos abaixo do mercado, estas últimas podem se beneficiar da atual dinâmica de desregulamentação e tirar partido dos cortes nas taxas de juros antecipados para 2026.

Na Europa, acreditamos que o setor bancário continua atrativo. Os bancos europeus, que, nos últimos anos, fortaleceram os seus balanços, têm, agora, uma significativa margem de manobra em termos de financiamento. A gradual consolidação do setor, combinada à melhoria do retorno em um contexto de previsão de perdas limitadas no crédito, constitui um catalisador adicional para esse segmento. Ao mesmo

tempo, as pequenas e médias capitalizações europeias tendem a se beneficiar dos diversos planos de incentivos voltados aos setores de defesa e de infraestrutura. A flexibilização das condições financeiras também aumenta a atratividade dessas empresas, particularmente enquanto alvos potenciais em um contexto de retomada do ciclo de fusões e aquisições.

Mantemos uma perspectiva positiva das ações dos mercados emergentes, que continuam sub-representadas nos principais índices globais. Vários fatores sustentam essa classe de ativos: a desvalorização do dólar, o ainda elevado diferencial de crescimento em comparação às economias desenvolvidas, o aumento da demanda em um quadro de diversificação para além dos ativos norte-americanos e uma inflação controlada que dá aos bancos centrais margem de manobra para estimular o crescimento. Além disso, os mercados emergentes deverão se beneficiar de laços comerciais mais fortes, frente às tendências protecionistas dos EUA. Embora a recuperação do segundo semestre de 2025 seja parcialmente sustentada por uma reavaliação dos múltiplos, a retomada do crescimento dos lucros das empresas constitui um fator mais estável e promissor de sustentação desses mercados no longo prazo.

GRÁFICO 2: O AFROUXAMENTO MONETÁRIO EM FASE DE CRESCIMENTO ECONÔMICO PROMOVE OS ATIVOS DE RISCO (100 = 10.2025)



Nota: Evolução do S&P 500 após o inicio do ciclo de cortes nas taxas de juros do Fed.

Fontes: Macrobond (Outubro de 2025), Indosuez Wealth Management.



OTIMISMO CRESCENTE nos SETORES TECNOLÓGICOS DA CHINA

Na China, embora o setor imobiliário permaneça frágil, vislumbramos sinais encorajadores de uma recuperação econômica recebendo suporte do evidente compromisso das autoridades locais com o estímulo ao consumo interno. Mais ainda, o recente compromisso do governo chinês em apoiar os seus mercados de títulos reforça a atratividade das ações chinesas. Conforme destaca Francis Tan (ver o artigo “Ásia: reequilíbrio, recalibragem, transformação”, na página 31), o grande volume de depósitos das famílias chinesas também representa uma significativa reserva de capitais que poderá ser investida na economia. Por último, o surgimento de grandes marcas locais e os grandes progressos em inovação estão estimulando um crescente otimismo em torno dos setores tecnológicos da China.

ÊNFASE NA DÍVIDA CORPORATIVA E MANUTENÇÃO DA DIVERSIFICAÇÃO

Conservamos uma exposição moderada à dívida soberana, com preferência pelo segmento curto da curva de juros, que é menos vulnerável às trajetórias orçamentárias nos mercados desenvolvidos. Frente à complexidade do atual ambiente de cotações e considerando as ameaças à independência do Federal Reserve (Fed), pensamos que será essencial manter

um posicionamento flexível para aproveitar os períodos de volatilidade que provavelmente surgirão nos mercados da dívida pública.

Por outro lado, os títulos corporativos europeus, tanto no segmento *investment grade* como no *high yield*, estão se beneficiando de um ambiente financeiro construtivo. Planos ambiciosos de investimentos na zona do euro e a busca de retornos mais atrativos em comparação aos ativos monetários europeus estão aumentando a atratividade desses títulos.

Por último, valorizamos a dívida de mercados emergentes denominada em moeda local. Esse segmento se beneficia de diversos fatores favoráveis, principalmente do dólar americano mais fraco, do recuo da inflação em muitas regiões emergentes (em particular, na América Latina) e de retornos reais significativamente mais altos do que nas economias desenvolvidas. Esses fatores tornam essa classe de ativos um componente estratégico em termos de diversificação e de aumento da exposição a títulos.



O OURO BRILHA MAIS DO QUE O DÓLAR AMERICANO

No mercado cambial, antecipamos a continuidade da tendência de desvalorização do dólar americano em relação às principais moedas internacionais, principalmente o euro. Essa dinâmica é sustentada por previsões de cortes nas taxas de juros dos EUA, pela persistente incerteza em torno da administração do Fed e pelas inquietações suscitadas pela trajetória orçamentária dos EUA. Embora esses fatores já tenham sido parcialmente precificados pelos mercados, mantemos, nessa fase, uma cobertura parcial contra o risco cambial nas nossas exposições a ativos dos EUA em carteiras não denominadas em dólar americano.

Para além do seu papel como porto seguro contra o risco de desvalorização cambial e contra as incertezas políticas e geopolíticas, **o ouro emerge como o principal beneficiário da diversificação das reservas dos bancos centrais**.

Além disso, o recente interesse pelo ouro por parte de investidores particulares e institucionais, conforme evidenciado pelos fluxos de compra de fundos negociados em bolsa (ETF), reforça a atratividade dessa classe de ativos.

Paralelamente, o franco suíço e o iene japonês também podem oferecer oportunidades atraentes de descorrelação durante períodos de renovada volatilidade dos mercados.

Com contribuições de:



Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager



INDICADORES DE MERCADO: NAVEGAR COM BASE NAS EXPECTATIVAS DOS INVESTIDORES

"Alcançamos o terceiro grau, no qual aplicamos a nossa inteligência na antecipação do que a opinião média espera que seja a opinião média." Em 1936, o famoso economista britânico John Maynard Keynes comparou os mercados financeiros a um concurso em que um leitor de um jornal ganha ao escolher, entre 100 retratos, não os rostos que considera mais bonitos, mas sim aqueles que julga serem os mais populares entre todos os leitores do jornal. Essa analogia destaca a importância que as expectativas dos participantes nos mercados têm, para além dos fundamentos, na definição das estratégias de investimento, ou seja, as nossas premissas macroeconómicas têm relevância, mas oferecem um quadro incompleto sem integrar as premissas dos mercados.

Nesse exercício de adivinhação, as expectativas de crescimento têm um caráter fundamental. Em nossa abordagem estratégica, concentrarmos essas expectativas mediante a combinação de diversos indicadores macroeconômicos⁷ relativos às principais classes de ativos em um só indicador que reflete a evolução das expectativas cíclicas dos mercados (gráfico 3). Esse indicador é duplamente útil, porque nos permite (1) determinar quando as expectativas dos investidores divergem das nossas próprias projeções, principalmente quando moderamos as múltiplas previsões de recessão registradas nos últimos anos; e (2) determinar quando as expectativas dos mercados atingem níveis extremos, otimistas ou pessimistas, implicando assimetrias significativas em termos de futuros desempenhos. Foi o que aconteceu, por exemplo, durante os episódios de tensão em agosto de 2024 (mercado de trabalho dos EUA) e abril de 2025 (tarifas alfandegárias universais de Donald Trump).

Ao concentrarem as informações transmitidas pelas dinâmicas de preços, as expectativas dos mercados também se refletem no sentimento dos investidores e nas suas estratégias de

GRÁFICO 4: S&P 500 VS. SINAIS DE SENTIMENTO E DE POSICIONAMENTO



Fontes: Macrobond, S&P Global, Indosuez Wealth Management.

posicionamento. Desenvolvemos um modelo com indicadores que refletem o posicionamento discricionário, sistemático e opcional, e o sentimento dos investidores, com o objetivo de identificar configurações em que pareçam emergir, à medida que os investidores se tornam excessivamente pessimistas/otimistas, assimetrias em termos de previsões de desempenhos futuros (gráfico 4). Contudo, posicionamentos moderados poderão não evitar correções, já que não são a única força condicionante da cotação dos ativos, conforme observado no "Liberation Day" (em português, Dia da Libertação), em abril de 2025.

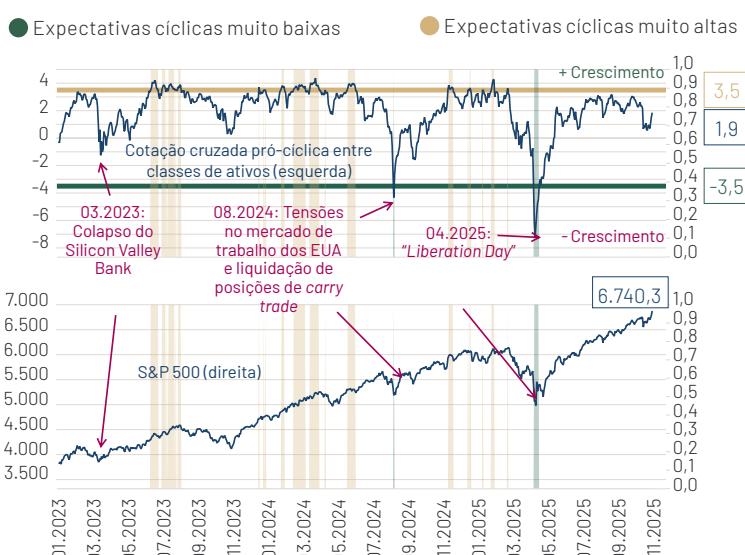
Esse episódio ilustra o conceito das variações extremas, tanto nas expectativas de crescimento como no posicionamento das carteiras, com os nossos indicadores refletindo um grande pessimismo dos mercados em ambas as métricas após os anúncios de Donald Trump (que, na ocasião, abriram pontos de entrada atrativos para os investidores). Essa sequência destaca a importância de compreender as expectativas dos participantes nos mercados e evoca as palavras do conhecido investidor Warren Buffett: "Tenham medo quando os outros forem gananciosos. Sejam gananciosos quando os outros tiverem medo".

Esses modelos ajudam a nossa Comissão de Investimento Global na sua tomada de decisões de alocação de ativos. Embora não sejam infalíveis, são essenciais para tomar decisões bem fundamentadas e para forçar a reavaliação de perspectivas estabelecidas. Estamos convictos de que essa abordagem única pode agregar valor às nossas soluções de gestão de carteiras.



Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

GRÁFICO 3: S&P 500 VS. EXPECTATIVAS DE CRESCIMENTO DOS MERCADOS



Fontes: Macrobond, Indosuez Wealth Management.

7 - Por exemplo, ações vs. títulos, ações cíclicas vs. ações defensivas ou, no âmbito do crédito, high yield vs. investment grade.

05 | Foco

Paradoxo: a América de Trump continua indispensável



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist



O
DÓLAR
domina
aproximadamente
89% DAS
TRANSAÇÕES
nos mercados
cambiais
estrangeiros

Um ano após o regresso de Donald Trump à Casa Branca, a recalibragem da economia norte-americana orquestrada pela sua administração está bem-definida: protecionismo no comércio e intervencionismo na indústria. Contudo, apesar dessas mudanças, o comércio global permanece sólido e os Estados Unidos mantêm o seu papel de centro nevrálgico. Essa observação, que pode parecer paradoxal, reflete a força estrutural da economia norte-americana e o seu papel indispensável no comércio mundial e nos fluxos financeiros internacionais.

UMA POLÍTICA ECONÔMICA MAIS AGRESSIVA

Desde o início de 2025, a administração Trump implementou uma política alfandegária agressiva. As tarifas alfandegárias aumentaram para uma série de produtos estratégicamente importantes, incluindo cobre, metais críticos, veículos pesados e produtos farmacêuticos, com a previsão de que o aumento geral atinja os 15 pontos percentuais até o fim de 2026. Essa estratégia não busca apenas proteger as indústrias norte-americanas, já que também funciona como uma alavancagem fiscal. Segundo as estimativas, ela poderá gerar aproximadamente 300 bilhões de dólares anuais para o Tesouro dos EUA.

Ao mesmo tempo, o governo federal adotou uma abordagem mais prática em termos de política industrial. Ao contrário da administração anterior, que se concentrou em incentivos fiscais, a administração Trump optou por adquirir participações minoritárias em empresas estratégicas, como a Intel e a MP Materials. Essa abordagem, fundamentada na legislação de segurança nacional em vigor, está redefinindo a relação entre o Estado e o setor privado em uma época de acirrada concorrência geopolítica.

O COMÉRCIO GLOBAL PERMANECE RESILIENTE

Apesar da virada protecionista, os fluxos do comércio global não mostram sinais de desaceleração. Segundo a Organização Mundial do Comércio, o comércio global de bens deverá crescer 2,5% em 2025, enquanto o comércio de serviços deverá crescer 4%. Longe da marginalização, os EUA conservam uma participação estável nesses fluxos, representando entre 13% e 15% do comércio global.

Essa resiliência pode ser atribuída, em parte, à força persistente do consumidor norte-americano, que mantém os Estados Unidos como destino preferencial das exportações mundiais. Quer se trate de bens industriais, de serviços digitais ou de produtos agrícolas, a demanda norte-americana continua a desempenhar um papel fundamental na atividade econômica global.

DÓLAR: UM DOMÍNIO INTRIGANTE

O dólar mantém um enorme papel no comércio internacional. Segundo a pesquisa trienal do Banco de Compensações Internacionais (BIS) de abril de 2025, o dólar esteve presente em aproximadamente 89% das transações cambiais, um aumento em comparação a 2022. O volume médio diário de negociação nos mercados cambiais aumentou 28%, atingindo 9,6 trilhões de dólares, com um significativo crescimento dos instrumentos de cobertura, como os forwards (+60%) e as opções (+100%) (gráfico 5, página 22).

O domínio do dólar é sustentado por dois fatores principais: a sua excepcional liquidez e a profundidade dos mercados financeiros norte-americanos. Mesmo em períodos de grande volatilidade, como foi o caso dos anúncios das tarifas alfandegárias em 2025, o dólar permaneceu como a moeda de refúgio por excelência. Ela sustenta os fluxos financeiros globais, facilita as transações e funciona como referência na fixação dos preços.

O DÓLAR EXIGE PRUDÊNCIA

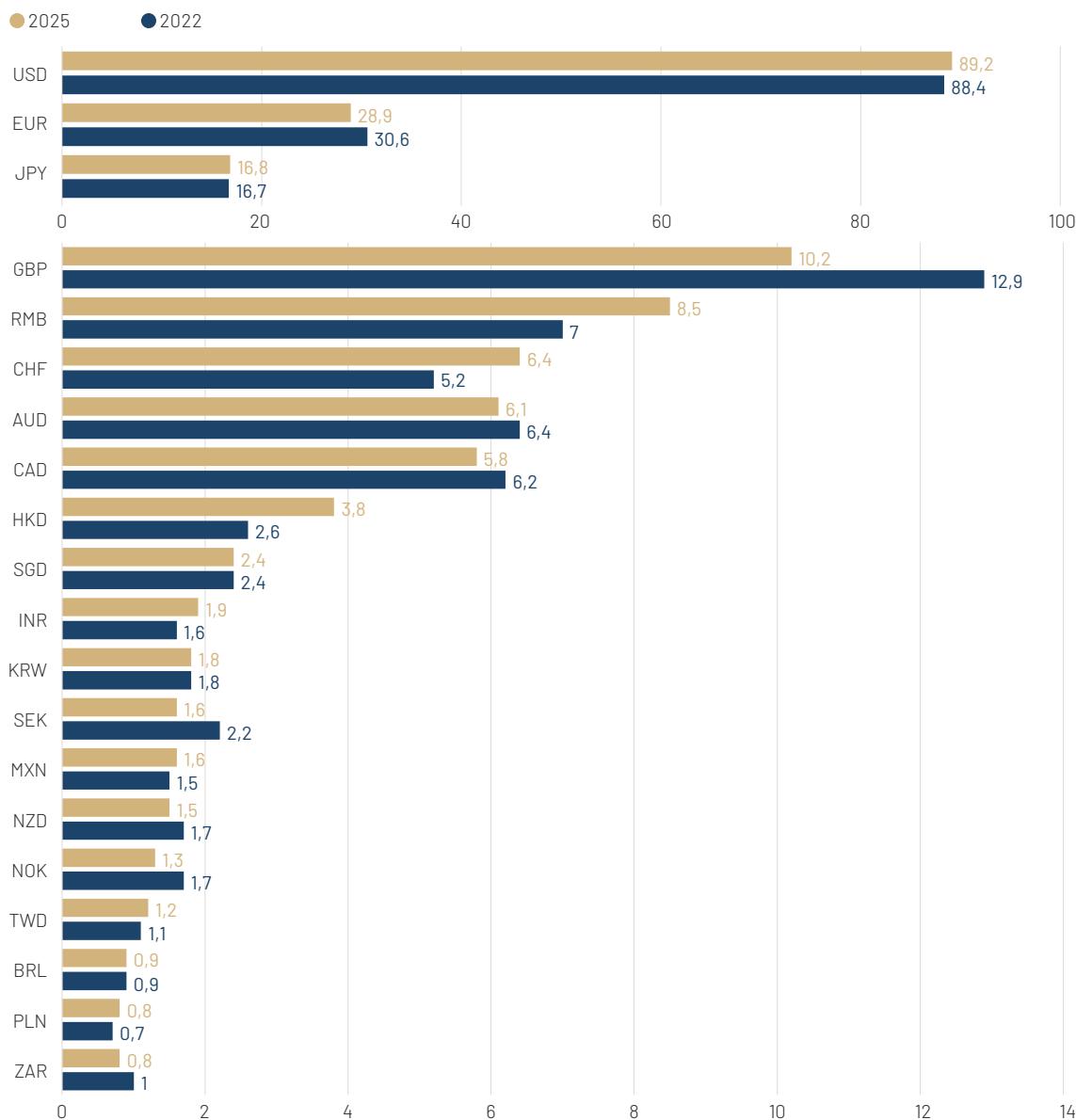
Dito isso, nos mantemos prudentes frente ao dólar. Embora o seu domínio no comércio global seja inegável, isso não exclui a possibilidade de um dólar mais fraco. Essa aparente contradição — uma moeda que é, ao mesmo tempo, uma reserva global e uma moeda potencialmente fraca — está bem documentada na teoria económica e é conhecida como o paradoxo de Triffin. Conforme argumentou o economista belga Robert Triffin, para que uma moeda possa servir como reserva global, ela tem de ser abundante, o que inevitavelmente conduz a déficits externos e a uma pressão de queda no seu valor.

Consequentemente, embora o dólar continue a ser fundamental para as operações, o seu valor poderá diminuir em um ambiente de política monetária acomodatícia e de déficits comerciais persistentes.

O PAPEL DO CONSUMIDOR

Convém destacar que o papel central dos EUA na economia global não se fundamenta apenas no domínio do dólar. Também resulta da capacidade inovadora das empresas norte-americanas, da dimensão do seu mercado interno, da solidez das suas instituições financeiras e da flexibilidade do seu sistema econômico.

GRÁFICO 5: VOLUMES DE NEGOCIAÇÃO NOS MERCADOS CAMBIAIS POR MOEDA E PARES DE MOEDAS, %



Observação: Em termos líquidos, médias diárias em abril de 2025, em percentual do volume total de negociação.

Fontes: Banco de Pagamentos Internacionais (BIS) Triennial Central Bank Survey (2025), Indosuez Wealth Management.

Mais particularmente, o dinamismo do consumidor norte-americano continua a ser um fator-chave, já que absorve uma parcela significativa das exportações globais, apoia o crescimento de corporações multinacionais e influencia as tendências de consumo em todo o mundo.

Além disso, os EUA continuam a atrair capital internacional, devido à liquidez dos seus mercados e à sua capacidade para gerar retornos atrativos. O investimento direto estrangeiro, os fluxos das carteiras e as aquisições de títulos de dívida pública refletem a persistente confiança na economia norte-americana.



O
RENMINBI
representa
7,6%
das transações
comerciais

UM PAPEL CENTRAL QUE RESISTE A ALTERNATIVAS

É inegável que moedas alternativas estejam surgindo. O renminbi chinês está ganhando terreno nas transações financeiras comerciais globais, com uma participação de mercado de 7,6% em setembro de 2025, segundo a SWIFT. As reservas externas em renminbis dos bancos chineses quadruplicaram nos últimos cinco anos. No entanto, em escala global, essa evolução ainda é marginal. O euro, o iene, o franco suíço e, até mesmo, as criptomoedas ainda não contestaram o papel do dólar como principal moeda de transação do mundo.

A resiliência da utilização do dólar, apesar das repetidas tentativas de desdolarização, demonstra a força do sistema financeiro americano. Também destaca que o papel central dos EUA na economia global não depende apenas das suas políticas comerciais ou industriais, mas também de uma série de fatores estruturais que lhe conferem uma posição única na ordem econômica mundial.

CONCLUSÃO: UM PODER ESTRUTURAL DURADOURO

As carteiras de todo o mundo, incluindo as nossas, estão amplamente investidas em ativos norte-americanos. Desde 2025, um número crescente dessas carteiras tem gerenciado de forma mais ativa o risco cambial associado aos seus investimentos, cobrindo parcialmente a sua exposição ao dólar. Prevemos que essa tendência se mantenha em 2026, o que, por sua vez, poderá acentuar a desvalorização do dólar.

Apesar do crescente protecionismo e intervencionismo dos EUA, o último ano veio confirmar que o país continua a ser o centro nevrálgico da economia global. O seu papel no comércio global, a sua capacidade para atrair capitais, a resiliência da utilização da sua moeda nas transações cambiais e a força da sua demanda interna fazem dos EUA um ator indispensável. O paradoxo de uma economia norte-americana que se torna mais fechada, mas que mantém um papel central, ilustra as complexidades do sistema global.

3 QUESTÕES APRESENTADAS A ANNA ROSENBERG

Anna Rosenberg é Head of Geopolitics da Amundi Investment Solutions. Depois da sua participação na reunião anual do Banco Mundial e do Fundo Monetário Internacional, em Washington, fizemos a ela três perguntas sobre as principais impressões da sua primeira visita aos EUA desde que tomou posse a nova administração norte-americana.

Alexandre Drabowicz: *Na sua opinião, quais são as questões geopolíticas mais importantes a considerar em 2026?*

Anna Rosenberg: O risco geopolítico permanecerá elevado com a continuação das megatendências, ou seja, a mudança para a multipolaridade, a Competição das Grandes Potências⁸ (EUA e China) e a intensificação da corrida tecnológica e da corrida ao armamento. A isto somam-se os atuais conflitos (Ucrânia e Oriente Médio) e a instabilidade das políticas do mundo ocidental.

O ano de 2026, entretanto, também será moldado pela ascensão da inteligência artificial (IA), pelas incertezas políticas nos EUA e pelos esforços dos governos para diversificar as suas parcerias comerciais. As dúvidas quanto ao excepcionalismo norte-americano aumentarão devido ao retrocesso democrático e ao elevado endividamento, ainda que os investimentos em IA e a desregulamentação possam impulsionar a produtividade.

Na minha opinião, a questão mais importante a acompanhar é a forma como esses fatores e pontos de tensão vão evoluir, uma vez que existe um maior potencial para acidentes e escaladas em um mundo multipolar mais contestado.

No entanto, a geopolítica também vai criar oportunidades de investimento, porque os desdobramentos geopolíticos também moldam as tendências, como temos visto nos investimentos em tecnologia e defesa.

AD: *A IA poderá funcionar como um terreno neutro entre os EUA e a China?*

AR: Não, porque ambos seguem modelos de IA muito diferentes. Os EUA pretendem manter a infraestrutura e o controle da IA dentro de seu ecossistema empresarial, envolvendo apenas aliados selecionados. A China, por outro lado, pretende torná-la mais barata e acessível a todos. Enquanto os EUA procuram manter um controle rigoroso sobre a infraestrutura, a China procura libertar-se da sua dependência dos chips norte-americanos.

A Competição das Grandes Potências continuará a impulsionar os investimentos na corrida à IA, em uma versão contemporânea da corrida tecnológica e espacial vista durante a Guerra Fria.

O controle da IA, da computação quântica⁹ e dos chips de vanguarda é visto pelos EUA e pela China como essencial para assegurar o status de superpotência. Por isso, o investimento em IA é uma questão de poder e de sobrevivência. É também provável que a corrida à IA vá redesenhar e reforçar as alianças geopolíticas, em um momento em que o acesso à energia também se torna crucial.

AD: *Qual é o papel da Europa nessa conjuntura? Como vê o desenvolvimento da Europa em 2026?*

AR: Apesar dos muitos riscos que a Europa enfrenta devido à fragmentação da sua política interna, à guerra na Ucrânia e às relações difíceis com os EUA, os líderes europeus conseguiram, até o momento, manter-se unidos. Conseguiram que Donald Trump se alinhasse, de um modo geral, com os interesses de segurança europeus. A União Europeia (UE) também tem feito progressos significativos na diversificação das suas relações comerciais com o Mercosul¹⁰, a Indonésia e a Índia, para citar alguns exemplos. Também tem feito grandes avanços na área da defesa.

O contexto difícil começa a abrir caminho para reformas que podem tornar a UE mais competitiva. Ainda recentemente, o chanceler alemão defendeu a criação de um mercado de ações europeu, demonstrando o apoio alemão aos planos de unificação dos mercados de capitais da UE. Até agora, a Alemanha tem sido o principal obstáculo para uma maior integração dos mercados de capitais. Embora a implementação de reformas importantes continue difícil e exija tempo e esforço, a dinâmica política parece estar mudando.



Alexandre DRABOWICZ, CAIA
Global Chief Investment Officer



Anna ROSENBERG
Head of Geopolitics
Amundi Investment Solutions

8 - A "Competição das Grandes Potências" chinesa refere-se à disputa entre a China e outras grandes potências mundiais, principalmente os EUA, pela influência e supremacia no sistema internacional.

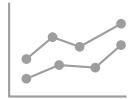
9 - A computação quântica é uma tecnologia revolucionária que utiliza a mecânica quântica para resolver problemas complexos mais rapidamente do que os computadores clássicos.

10 - Os membros do Mercosul são a Argentina, a Bolívia, o Brasil, o Paraguai e o Uruguai.

Investimentos de capital das empresas: escassez e mudança



Hans BEVERS
Chief Economist
Dregerof Petercam



Investimentos na OCDE
aproximadamente 20%
abaixo da tendência pré-crise financeira global

Após quase duas décadas de contenção, os investimentos de capital das empresas ainda não retomaram a trajetória pré-crise. No entanto, o cenário global de investimento passa por uma profunda transformação. Neste artigo, destacamos como o fraco desempenho do passado pode estar diretamente relacionado com a própria recalibragem dos investimentos que agora se manifesta de uma forma espetacular.

EXPLICANDO A DESACELERAÇÃO

Desde a crise financeira global, o investimento nas economias da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) teve um crescimento persistentemente fraco. No fim de 2024, os volumes totais de investimento nas economias avançadas situavam-se cerca de 20% abaixo da tendência pré-crise e 7% abaixo dos níveis pré-COVID. Também nas economias emergentes se observou uma queda, embora menos acentuada. Esse declínio deveu-se, essencialmente, à acentuada redução nos investimentos das empresas, que, em média, representam cerca de 60% dos investimentos totais. No início de 2024, o investimento real conjunto das empresas dos países da OCDE estava 23% abaixo da sua tendência anterior à crise financeira global.

Segundo a OCDE, essa fragilidade é, em grande parte, explicada por dois fatores cíclicos. Primeiro, uma fraca demanda agregada, que reduziu os incentivos para que as empresas expandissem a sua capacidade produtiva e que representa cerca de um terço dessa queda. Segundo, a crescente incerteza resultante de tensões geopolíticas, disputas comerciais e ambientes políticos instáveis, que levou as empresas a adiar ou cancelar planos de investimento. Desde 2016, a incerteza em relação às políticas econômicas tem aumentado constantemente e é citada por 80% das empresas como uma grande barreira ao investimento.

Juntos, esses fatores explicam cerca de metade do declínio no investimento das empresas desde 2008. Curiosamente, não são os fatores tradicionais, como o custo do capital, o retorno e as avaliações dos mercados, que explicam essa fragilidade. Apesar dos baixos custos do crédito e dos fortes lucros, muitas empresas optaram por acumular reservas ou por distribuir capital aos acionistas, em vez de investir em ativos produtivos. Nos EUA e na Europa, o investimento interno tem sido frequentemente substituído pela aquisição de ativos preexistentes.

Esse último aspecto reflete o início de uma transição mais fundamental para uma economia digital e baseada no conhecimento. As empresas priorizam cada vez mais os ativos intangíveis – software, dados e pesquisa e desenvolvimento (P&D) –, junto a investimentos tangíveis de apoio, como hardware no domínio das tecnologias de informação e comunicação (TIC). Desde a crise financeira global, os investimentos em software triplicaram, enquanto em hardware de TIC e em P&D cresceram 100% e 45%, respectivamente. Em contrapartida, os investimentos no setor de maquinário cresceram apenas 12% e em estruturas físicas caíram 7% (gráfico 6, página 26). No entanto, em termos líquidos, o aumento nos investimentos em tecnologia digital e P&D, ativos que, em regra, se desvalorizam mais rapidamente, tem sido insuficiente para compensar o impacto do reduzido investimento em ativos tangíveis, que ainda representam 60% do investimento total das empresas.

Existem, entretanto, outros fatores estruturais. A ascensão de empresas em situação de domínio (na área tecnológica) tem travado o dinamismo da atividade econômica e restringido o investimento. Além disso, as mudanças demográficas (em particular, o envelhecimento da população) e a persistente escassez de mão de obra têm sido apontadas como principais barreiras. Na verdade, mais de metade das empresas, tanto na UE como nos EUA, afirma que a dificuldade em encontrar trabalhadores qualificados constitui uma grande restrição aos seus planos de investimento.

INTENSIFICAÇÃO DO REDIRECIONAMENTO DOS INVESTIMENTOS

Esses desafios cruzam-se, agora, com um conjunto mais amplo de forças transformadoras que estão remodelando como e onde os investimentos são aplicados. De fato, é possível argumentar que essas mesmas restrições (da escassez de mão de obra à incerteza e ao envelhecimento da infraestrutura) não constituem apenas barreiras, mas também catalisadores de mudança. Na verdade, estão acelerando a

transição para a digitalização, para a automatização e para alocações de capital mais criteriosas, isso à medida que as empresas procuram se adaptar e permanecer competitivas em um ambiente em rápida evolução, em que tanto a segurança como a sustentabilidade emergiram como prioridades fundamentais.

A rápida evolução da inteligência artificial (IA), da computação em nuvem e da infraestrutura de dados está impulsionando investimentos intersetoriais. Segundo a Gartner Consulting, os investimentos mundiais em hardware e software de IA atingirão os 2 trilhões de dólares em 2026, um aumento frente a quase 1,5 trilhão em 2025, enquanto a Morgan Stanley prevê que o investimento global nessa área atinja os 3 trilhões de dólares até 2029. É verdade que uma parte significativa desses projetos, na sua maioria de origem norte-americana, não serão bem-sucedidos. Contudo, é evidente que os avanços tecnológicos estão redefinindo a própria infraestrutura, migrando de modelos centralizados e com grande volume de ativos para sistemas modulares e associados a tecnologias que integram a IA, a Internet das Coisas e as operações baseadas em dados. A infraestrutura computacional apresenta-se como fundamental para a economia do futuro, já que as empresas intensificam os seus esforços para implementar a IA no núcleo das suas arquiteturas comerciais.

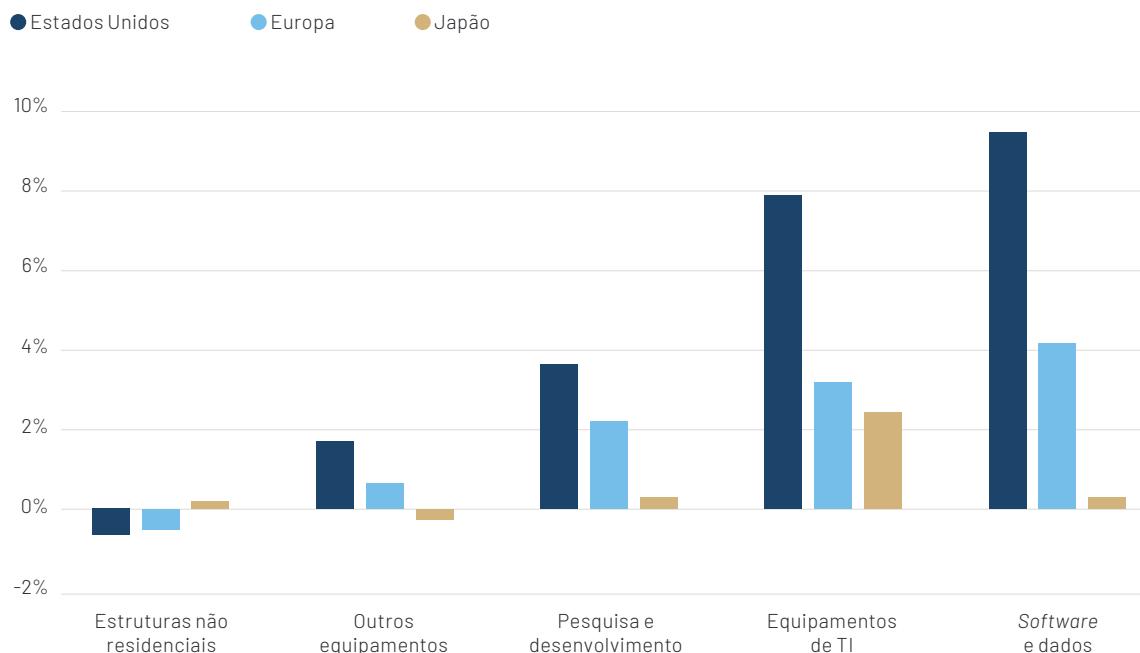
A atual explosão da IA está impulsionando a demanda de eletricidade e pressionando as redes elétricas, que se encontram em rápido envelhecimento. No entanto, a eletrificação vai muito além da IA. É a força

central subjacente à ampla transição energética em curso, com a energia solar e eólica dominando o crescimento da resposta à demanda de eletricidade. Em 2025, o investimento global no setor da energia atingiu os 3,3 trilhões de dólares, dos quais 2,2 trilhões (o dobro do valor alocado a combustíveis fósseis) orientados para a energia nuclear, as redes elétricas, o armazenamento e as energias renováveis.

O caso da China ilustra os interesses econômicos envolvidos. O país não só responde por quase um terço do investimento global em energias limpas, como também é o produtor dominante e incontestável de tecnologias verdes, tendo, no ano passado, fabricado mais de 90% dos módulos solares e mais de 80% das turbinas eólicas do mundo. A liderança da China também evidencia o papel crucial dos apoios políticos na transição energética. O crescimento chinês nas energias limpas reduz os custos internos com energia e aumenta a dependência global da sua tecnologia, impulsionando as suas ambições em IA e fortalecendo a sua autossuficiência e a sua influência geopolítica.

Em um quadro de crescentes tensões geopolíticas, muitos países já perceberam que o chamado dividendo da paz acabou e que é inevitável um aumento dos gastos com defesa. É inegável que a IA está mudando rapidamente a própria natureza da guerra. Os investimentos em defesa estão se expandindo para além dos equipamentos militares tradicionais, incluindo, agora, a defesa cibernética, as tecnologias espaciais e a segurança das cadeias de

GRÁFICO 6: INVESTIMENTO BRUTO DAS EMPRESAS POR CLASSE DE ATIVOS (CRESCIMENTO REAL MÉDIO ANUAL, 2008-2022), %



Fontes: Base de dados das contas nacionais da OCDE e cálculos da OCDE (2025), Indosuez Wealth Management.



1,2 TRILHÃO DE EUROS necessidade de investimento da UE para 2025-2031

abastecimento. Embora possamos ter a esperança de que prevaleça a sensatez, a pressão da Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) no sentido de um aumento drástico dos gastos com defesa reflete a atual realidade geopolítica, uma realidade que as empresas também devem considerar nas suas decisões estratégicas.

A PRESSÃO IMPLACÁVEL DE MARIO DRAGHI

Essa mudança mais ampla, descrita acima, reflete-se claramente nas ambições de investimento da Europa. Há um ano, o consenso era de que a UE precisava de aproximadamente 800 bilhões de euros anuais em investimento estratégico adicional para apoiar as transições verde, digital e de defesa. Contudo, fontes da UE e da OTAN indicam, agora, que esse valor se situará em uma média anual de 1,2 trilhão de euros para o período 2025-2031. Embora a maior parte desse aumento resulte de novos compromissos na área da defesa, já que a UE tem de garantir cerca de 320 bilhões de euros anuais em financiamento público adicional para atingir a meta de 5% do PIB até 2035, as necessidades de investimento europeias para a transição verde continuam a ser superiores às de digitalização e de defesa combinadas (gráfico 7).

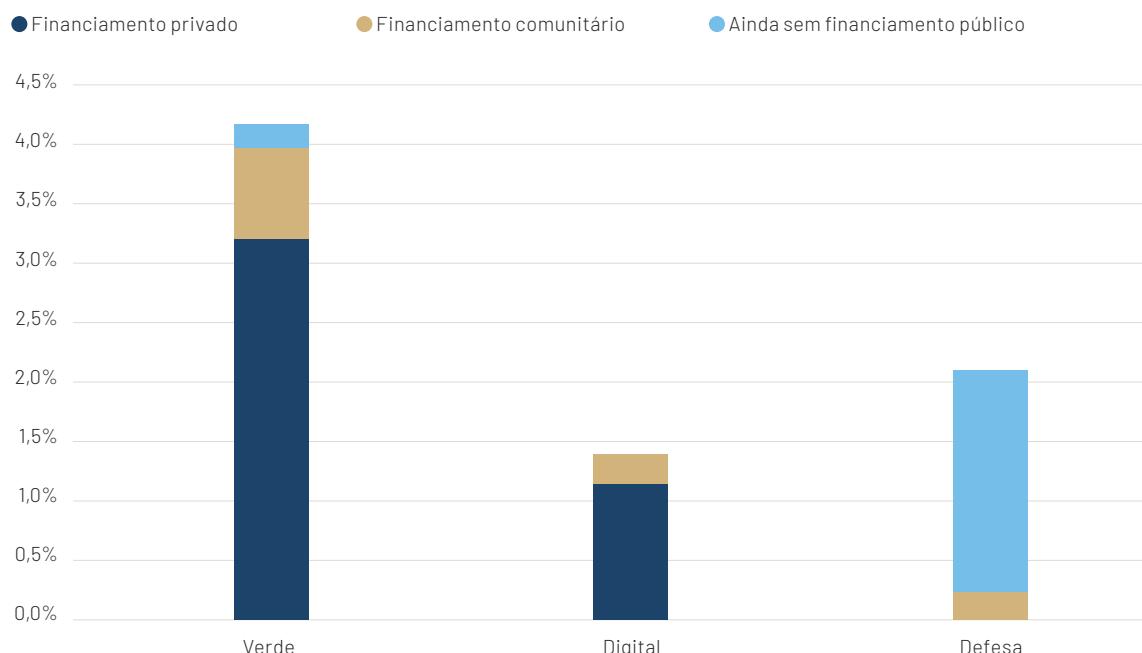
Historicamente, o setor privado desempenha um papel crucial nos investimentos em energia e em tecnologia digital, representando, respectivamente, 76% e 85% do total. Em contrapartida, quase 100% dos gastos com defesa são cobertos por financiamento

público. Dito isso, o aumento nos gastos militares também terá repercussões no cenário empresarial, uma vez que se antecipa que empresas dos setores de defesa, de cibersegurança e de infraestrutura, incluindo mobilidade, energia e telecomunicações, invistam mais de modo a assegurar contratos governamentais.

Um ano após a publicação do seu famoso relatório, Mario Draghi, ex-presidente do Banco Central Europeu (BCE), pressiona ainda mais a UE no sentido de reduzir o atraso em inovação e produtividade. Embora tanto o aumento do investimento público como o financiamento conjunto sejam necessários para viabilizar projetos pan-europeus em tecnologia, defesa e energia, a cooperação e a implementação no âmbito empresarial se revelarão cruciais.

De fato, estudos têm relevado que a diferença de produtividade e inovação entre a Europa e os EUA se explica, fundamentalmente, pelos gastos privados em pesquisa e desenvolvimento. Embora os níveis de investimento público em P&D sejam semelhantes em ambas as regiões, na ordem de 0,75% do PIB, o investimento privado em P&D nos EUA (2,7% do PIB) é muito superior ao da Europa (1,5% do PIB). Sem mudanças e sem a intensificação dos esforços nesse sentido, a Europa, provavelmente, permanecerá presa em um ciclo de crescimento lento da produtividade, de baixa competitividade e de insuficiente autonomia para moldar o próprio futuro.

GRÁFICO 7: NECESSIDADES ANUAIS DE FINANCIAMENTO ESTRATÉGICO DA UE (2025-2031), % DO PIB DA UE EM 2024



Fontes: Comissão Europeia, OTAN, Banco Europeu de Investimento, estimativas do Banco Central Europeu (2025), Indosuez Wealth Management.

Agentes autônomos de IA: a era da inteligência autônoma



**Delphine
DI PIZIO TIGER**
Deputy Global Head of
Investment Management



Humberto NARDIELLO
Equity Fund Manager



Expansão
das nossas
**CAPACIDADES
COGNITIVAS**

Nessa entrevista, analisamos o próximo grande salto na inteligência artificial (IA): o surgimento dos agentes de IA. Vamos esquecer os copilotos. Estes são agentes autônomos preparados para pensar, agir e executar por conta própria. Analisamos como essa mudança pode impulsionar a produtividade, redefinir o trabalho e inaugurar uma nova era em que a própria inteligência se torna o recurso mais escalável do mundo.

Delphine Di Pizio Tiger analisa, nesta entrevista, a próxima grande recalibragem no domínio da IA, que consiste na transição de sistemas assistidos para sistemas agênticos. Por meio de sete perguntas fundamentais, Delphine e Humberto explicam como essa recalibragem da IA em direção a agentes de IA está redefinindo as fronteiras entre a inteligência humana e a inteligência artificial.

Delphine Di Pizio Tiger: *Começemos pelo princípio: o que são agentes autônomos de IA?*

Humberto Nardiello: De forma muito simples, trata-se de sistemas de IA que atuam autonomamente, como agentes em nosso nome, em vez de apenas nos auxiliarem. Os agentes de IA são fundamentalmente diferentes dos atuais “copilotos” de IA. Enquanto um copiloto propõe ou elabora conteúdo para um ser humano revisar no âmbito do seu trabalho, contribuindo para melhorar esse trabalho, um agente de IA pode executar tarefas de forma independente e no lugar de um ser humano, mas com as vantagens clássicas do software: disponibilidade 24 horas por dia e escalabilidade infinita.

Essa distinção é importante porque marca a mudança de uma IA como ferramenta para uma IA como agente autônomo. Um assistente de IA tradicional (por exemplo, a sugestão de um termo ou expressão em um e-mail) exige a nossa participação. Um agente de IA, por outro lado, pode ser incumbido de uma tarefa de alto nível e executá-la de ponta a ponta, sem necessidade de orientação humana permanente.

DPT: *O que significam os agentes de ia em termos de progresso humano?*

HN: Os agentes de IA são importantes porque mudam a equação fundamental do progresso humano. Durante a maior parte da nossa história, os ganhos de produtividade vieram de ferramentas que ampliaram as nossas capacidades físicas, do arado às máquinas a vapor. Com os agentes de IA, estamos, pela primeira vez, ampliando as nossas capacidades cognitivas de forma cumulativa ao longo do tempo.

Essa oportunidade pode ser entendida em termos de aproveitamento do tempo. Os seres humanos não estão limitados pela imaginação nem pela capacidade de resolver problemas, mas sim pelo tempo necessário para converter ideias em realidade. Pensemos na busca da humanidade pela energia de fusão: ela teve início há mais de meio século e ainda poderão ser necessárias mais algumas décadas para se tornar comercialmente viável. Um sistema agêntico capaz de analisar dados, fazer experiências, gerar hipóteses e trabalhar de forma ininterrupta poderia comprimir drasticamente a linha temporal desse processo. A questão não é a IA ter capacidades que faltam aos seres humanos, mas sim poder aplicar a inteligência em velocidade e a escala sobre-humanas, eliminando a condicionante do tempo.

DPT: *Estaremos realmente à beira de outra revolução industrial?*

HN: A máquina a vapor não criou tarefas. Permitiu que os seres humanos realizassem tarefas já existentes, como a movimentação de mercadorias ou o acionamento de máquinas, com força e eficiência exponencialmente maiores. Os ganhos se acumularam quando os industriais aprenderam a se especializar, adotando o vapor nos sistemas industriais e, posteriormente, nas linhas de montagem, de modo que uma forma de energia de aplicação geral pudesse conduzir a resultados específicos e repetíveis. O que antes exigia milhares de artesãos foi padronizado, mecanizado e ampliado. A produtividade aumentou e, com ela, o nível de vida.

Os agentes de IA seguem um caminho semelhante no domínio cognitivo. Os modelos de aplicação geral como o ChatGPT são inicialmente equiparáveis à máquina a vapor, constituindo uma ampla e flexível fonte de “poder cognitivo”. Contudo, tal como as primeiras máquinas a vapor não puderam ser imediatamente utilizadas na produção em massa, também os modelos de IA de aplicação geral exigem especialização para utilizar todo o seu potencial econômico.

Esse imperativo de especialização significa que a próxima onda de empresas inovadoras se concentrará na adaptação de agentes de IA a tarefas específicas, como gerenciar cadeias de abastecimento, coordenar registros médicos e executar campanhas de marketing.

O que torna essa mudança tão profunda é o efeito cumulativo da otimização do tempo e da especialização. Um agente que trabalha continuamente, que aprende com cada iteração e que se expande instantaneamente para milhões de tarefas não só torna mais rápidas as tarefas existentes, como também redefine a economia do trabalho. Tarefas antes consideradas muito caras, lentas ou complexas para serem realizadas apenas por seres humanos tornam-se viáveis. Setores inteiros podem se reorganizar em torno dessas capacidades, assim como a indústria se reorganizou com base na produção mecanizada.

A nova geração de agentes de IA vai revolucionar as indústrias, evoluindo de uma tecnologia reativa para uma tecnologia verdadeiramente proativa. Comparável à descoberta do fogo pelos primeiros seres humanos, esse avanço será um marco de transformação. Ao contrário das ferramentas tradicionais que respondem às nossas necessidades, a IA proativa irá antecipá-las e agir antes de se manifestarem, redefinindo a forma como interagimos com a tecnologia e abrindo caminho para um futuro de inovação sem precedentes.

DPT: *Como as empresas tecnológicas estão moldando o papel da ia no nosso futuro?*

HN: O atual debate central em torno da IA reflete uma antiga divisão filosófica no setor tecnológico. De um lado estão empresas como a Google e a Meta, que consideram os computadores como ferramentas que fazem coisas por nós. Essa filosofia estende-se, naturalmente, aos agentes de IA, sistemas autônomos que não só nos auxiliam, como também executam ativamente tarefas em nosso nome. Para a Meta, isso está alinhado com o seu modelo baseado na publicidade: mais engajamento, serviços mais personalizados e mais oportunidades de monetização. Para a Google, incorporar diretamente a IA à Pesquisa, ao Gmail e ao Docs envolve a mesma promessa, ou seja, melhorar os resultados de pesquisa on-line dando respostas perfeitas.

Do outro lado estão a Apple e a Microsoft, que historicamente adotam a visão dos computadores como "bicicleta para a mente", conceito da autoria de Steve Jobs. A filosofia dessas empresas enfatiza o reforço das capacidades humanas, ampliando-as em vez de substituí-las. A marca Copilot da Microsoft diz tudo: a inteligência artificial é a assistente, não a condutora. A Apple também tem sido prudente, priorizando as vendas de dispositivos e o controle por parte do usuário em vez da implementação de uma IA totalmente autônoma.

Enquanto isso, a OpenAI e a Anthropic conciliam as duas visões. A OpenAI domina o mercado consumidor com o ChatGPT, uma ferramenta que a maioria das pessoas ainda utiliza como assistente, mas que está avançando constantemente para atuações mais autônomas. A Anthropic é mais explícita, com foco diretamente em cargas de trabalho dos agentes e construção de uma estrutura que torne a IA capaz de chegar ao nível da substituição de funções em contextos corporativos. O contraste entre estas duas filosofias – automatização versus aumento das capacidades – definirá a próxima década. Se o futuro se aproximará mais da visão da Meta, com a IA fazendo tudo por nós, ou da visão de "bicicleta para a mente" idealizada por Steve Jobs, poderá depender mais dos modelos de negócios que se revelem sustentáveis do que da capacidade bruta.

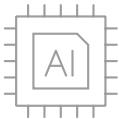
DPT: *Ainda estamos subestimando o crescimento exponencial da IA?*

HN: A realidade é que as capacidades da IA continuam em franca ascensão e os indicadores de referência comprovam isso mesmo.

Existe uma confusão frequente entre a capacidade dos modelos e o treinamento deles que os torna úteis para domínios específicos. A IA não estagnou, simplesmente ainda não foi otimizada para todas as tarefas. Por exemplo, os modelos não se têm concentrado muito na análise financeira porque o mercado potencial total é menor do que o da engenharia de software, mas em áreas nas quais os pesquisadores de IA têm investido, como a programação, os progressos são claramente exponenciais.

A METR, uma organização cuja única finalidade é estudar as capacidades da IA, avaliou durante quanto tempo um modelo consegue manter autonomamente uma linha de trabalho coerente. Em 2023, os modelos de IA conseguiam lidar com tarefas medidas em minutos. Em 2024, o Claude Sonnet 3.7 da Anthropic já concluía tarefas de uma hora com uma taxa de sucesso de 50%. E apenas alguns meses mais tarde, modelos mais recentes já executavam tarefas de duas horas (gráfico 8, página 30). A curva é inequivocavelmente exponencial, com uma duplicação das capacidades a aproximadamente cada sete meses.

A ferramenta de avaliação GDPval, introduzida pela OpenAI, mede o desempenho em 44 profissões com mais de 1.300 tarefas criadas por profissionais experientes. As conclusões foram ainda mais surpreendentes: o GPT-5 já estava próximo da paridade humana e o Opus 4.1 da Anthropic superou-a em alguns domínios, quase igualando o desempenho de especialistas do setor. Isso demonstra que a IA não só está evoluindo em tarefas específicas, como também se está generalizando em diversos setores.



A
IA
não estagnou

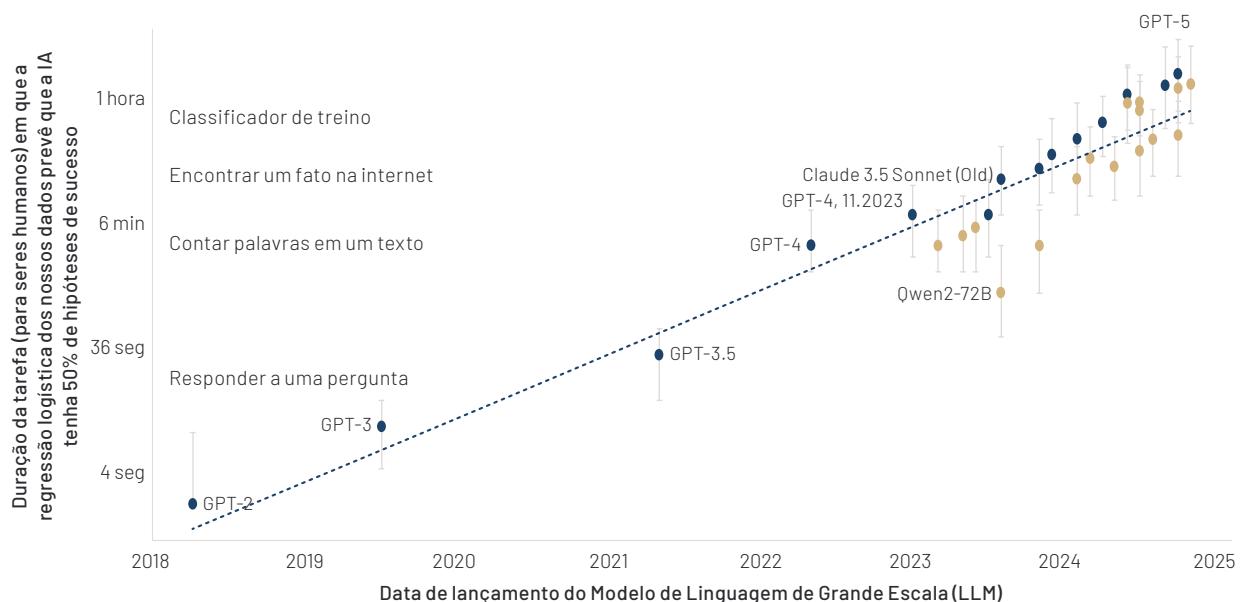
As perspectivas com base nesses indicadores são impressionantes. A previsão é de que, até meados de 2026, os modelos consigam cumprir jornadas de trabalho completas de oito horas de forma autônoma. Até 2027, poderão rotineiramente superar especialistas em uma ampla gama de setores. Se essas tendências se mantiverem, a transição dos atuais copilotos para agentes totalmente autônomos ocorrerá mais rapidamente do que a maioria prevê.

Os agentes de IA prometem um futuro em que a inteligência, o recurso mais escasso da história, será abundante, um futuro em que a inteligência poderá ser replicada, especializada e ampliada como qualquer outra forma de capital. Tal como gerações anteriores testemunharam como a eletricidade ou a internet transformavam silenciosamente a vida cotidiana, também nós veremos como os agentes de IA se tornarão uma presença discreta, trabalhando para nós, conosco e, por vezes, em nosso lugar.

DPT: *Uma última palavra para os investidores?*

HN: Ainda estamos nos estágios iniciais da adoção da IA. A nossa ênfase atual está nos facilitadores dessa transformação, ou seja, as empresas que constroem a infraestrutura que alimenta a IA, desde os chips avançados até a produção, transmissão e armazenamento de energia, mantendo, ao mesmo tempo, uma exposição seletiva às empresas que adotam a IA. Com o crescente uso por parte de consumidores e de empresas gerando retornos reais sobre os investimentos e com a rápida melhoria dos produtos de IA, antecipamos um crescimento contínuo e um aumento da intensidade de capital a nível de infraestrutura de IA, que persistem como o principal gargalo para a expansão dessa revolução tecnológica.

GRÁFICO 8: CURVA EXPONENCIAL DA IA



Observação: O horizonte temporal das tarefas de engenharia de software que diferentes LLM conseguem concluir em 50% dos casos.

Fontes: METR, Indosuez Wealth Management.



05

FOCO

Ásia: reequilíbrio, recalibragem, transformação



Francis TAN
Chief Strategist Asia

Em 2025, o comércio global enfrentou o protecionismo crescente, com as tarifas alfandegárias norte-americanas afetando setores-chave e parceiros comerciais. Apesar dos desafios, as economias asiáticas se mostraram resilientes, sustentadas temporariamente por uma pausa nas tarifas alfandegárias norte-americanas. Com a China reorientando a produção e os mercados para o Sudeste Asiático, essa região continua um ponto nevrágico para lidar com a volatilidade das políticas comerciais e promover o crescimento a longo prazo.

ÁSIA – UM ATO DE REEQUILÍBRIOS EM UM QUADRO DE PROTECIONISMO CRESCENTE

Em 2025, o comércio global entrou em uma nova era caracterizada pelo protecionismo acentuado e pelo nacionalismo econômico. Os Estados Unidos lideram essa mudança com políticas comerciais transformadoras, incluindo tarifas alfandegárias a níveis que não eram vistos desde a década de 1930. Nos últimos anos, os EUA introduziram uma tarifa alfandegária universal de 10% sobre todas as importações, tarifas alfandegárias recíprocas de 15% a 50% para os principais parceiros comerciais com excedentes comerciais significativos e taxações adicionais de 40% ou mais sobre reexportações e setores-chave como o aço, o alumínio e os semicondutores. Países como o Brasil e a Índia enfrentam, desde meados de 2025, tarifas alfandegárias ainda mais elevadas (até 50%) devido a tensões geopolíticas, enquanto o Canadá e o México continuam a navegar pelos acordos comerciais complexos no âmbito do Acordo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA).

O diálogo comercial entre EUA e China não se traduzirá por um acordo global, mas, antes, por múltiplos acordos objeto de prolongadas negociações. A imposição de compromissos adicionais de investimento como parte desses acordos torna-os ainda mais complexos. Esse cenário comercial em evolução destaca a emergência de um novo paradigma, que, provavelmente, perdurará muito depois da atual administração dos EUA, criando desafios e oportunidades para os mercados globais. Apesar desses ventos contrários, as economias asiáticas revelaram uma resiliência surpreendente. Em 2025, uma pausa de 90 dias nas tarifas alfandegárias norte-americanas impulsionou temporariamente os pedidos transnacionais e a atividade industrial, sustentando o crescimento do PIB nas economias desenvolvidas e na Ásia. Contudo, a reintrodução de tarifas alfandegárias mais elevadas no segundo semestre do ano refreou esse ímpeto, com a redução tanto da demanda de produtos importados como do consumo privado nos EUA afetando as perspectivas de crescimento asiáticas.

À medida que a economia global se recalibrar em 2026, a ênfase será redirecionada para o equilíbrio entre a volatilidade das políticas comerciais e as estratégias para promover o crescimento no longo prazo. Para a China, é urgente transferir a sua base produtiva e ampliar a demanda ao restante da Ásia, especialmente ao Sudeste Asiático (gráfico 9, página 32).

15.º PLANO QUINQUENAL DA CHINA – UM EXEMPLO DE RECALIBRAGEM CONTÍNUA

O 15.º Plano Quinquenal da China (2026–2030) descreve uma estratégia ambiciosa para enfrentar os desafios internos e as incertezas globais e para avançar em direção à meta de longo prazo de modernização socialista até 2035. Em uma continuação do 14.º Plano Quinquenal, enfatiza um crescimento de alta qualidade, a autossuficiência tecnológica, a transição para a economia verde e a resiliência econômica, centrando-se na estratégia da “dupla circulação”, que prioriza o consumo interno e reduz a dependência dos mercados globais. As políticas visam tratar da reduzida demanda por parte dos consumidores, da desigualdade da renda e das disparidades entre áreas urbanas e rurais, mediante o aumento dos salários, o investimento em saúde, educação e infraestrutura rural, e o estímulo da demanda doméstica. As despesas públicas deverão aumentar e igualar o déficit recorde de 4% do PIB registrado em 2025¹¹.

As poupanças das famílias chinesas chegaram a 25 trilhões de dólares¹², o que poderia impulsionar ainda mais o consumo doméstico, que já ultrapassa as tendências históricas. O crescimento motivado pela inovação representa um aspecto fundamental, com os investimentos em IA, semicondutores e indústrias de vanguarda orientados para maior autossuficiência tecnológica e para a redução da vulnerabilidade às tarifas alfandegárias norte-americanas. Iniciativas como a “IA Plus” e o “novo sistema nacional integrado” irão estimular a colaboração com o objetivo de promover avanços em tecnologias essenciais.



As famílias
CHINESAS
detêm
25 TRILHÕES DE
DÓLARES
em depósitos

11 - Máximo anterior: 3,6% em 2020, durante a pandemia.
12 - 12,4 trilhões de dólares no início da pandemia.



Rumo a uma economia
**ORIENTADA
PARA A
QUALIDADE**

Os desafios demográficos¹³, como a diminuição da população e a crescente dependência da terceira idade, têm impulsionado esforços para aproveitar o potencial de consumo em uma perspectiva de sustentabilidade no longo prazo. O desenvolvimento verde continua crucial, com a China comprometida a atingir o pico de emissões de carbono até 2030 e a neutralidade de carbono até 2060. As políticas serão redirecionadas para o controle das emissões de carbono, apoiadas por investimentos em energias renováveis, pela modernização da rede elétrica e por um mercado de carbono ampliado, o que ressalta a ambição da China de liderar a transição energética global, equilibrando crescimento e responsabilidade ambiental.

Os setores-chave do crescimento incluem as indústrias impulsionadas pela inovação, como inteligência artificial, semicondutores, energias limpas e saúde, e setores de consumo, como comércio eletrônico e tecnologia financeira (fintech). A "Economia Prateada" (Economia da longevidade) oferece oportunidades em cuidados aos idosos e em seguros. No entanto, persistem desafios, principalmente a fraca demanda no setor imobiliário, o excesso de oferta em infraestrutura e construção, e os riscos geopolíticos para as empresas exportadoras. Espera-se que o Banco Popular da China adote uma abordagem prudente em termos de cortes nas taxas de juros, de modo a evitar bolhas especulativas no mercado imobiliário¹⁴. O governo também está tratando da questão das sobrecapacidades

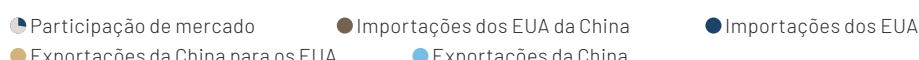
de produção e da concorrência excessiva em setores como veículos elétricos e painéis solares por meio de regulamentações mais rigorosas¹⁵. As políticas sociais, como as reformas educativas da "Dupla Redução", visam aliviar a pressão sobre os estudantes e criar um ambiente mais sustentável. Em suma, o 15.º Plano Quinquenal reflete uma visão ousada de remodelação da economia, da sociedade e da influência global da China com base na resiliência, na inovação e no crescimento estratégico.

CHINA - A CONVERSÃO EM UMA ÁREA PROMISSORA DE OPORTUNIDADES DE INVESTIMENTO

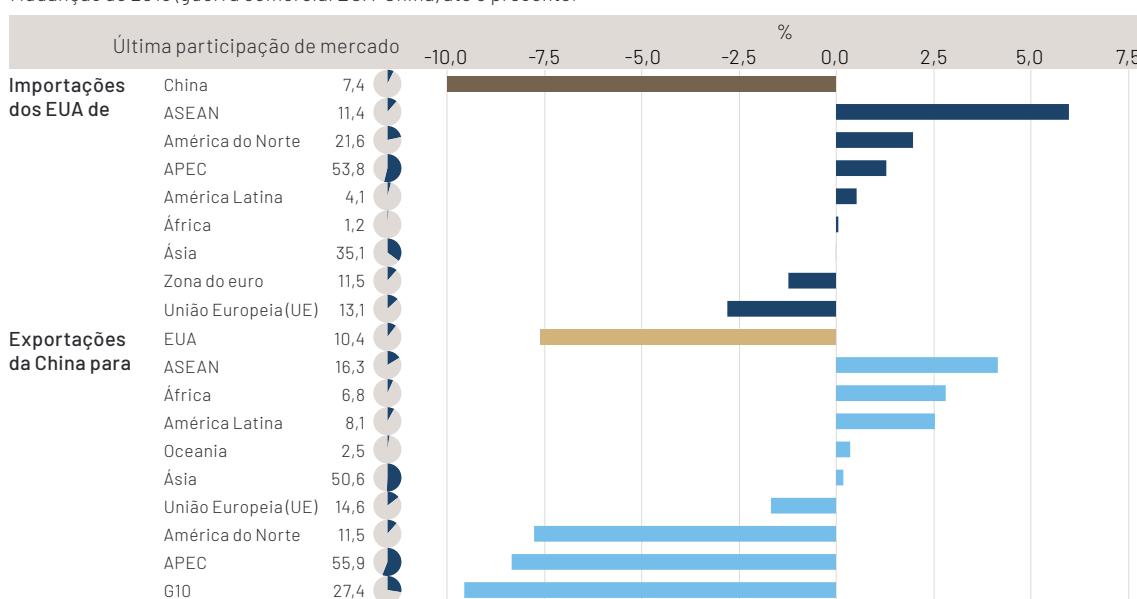
As ações chinesas oferecem oportunidades atrativas de diversificação das carteiras e de exposição à segunda maior economia do mundo. No entanto, navegar por riscos políticos, tensões geopolíticas e questões de governança empresarial exigirá uma abordagem equilibrada e bem-informada.

O cenário econômico e de investimento global de 2026 será de grande recalibragem. As estratégias da China em termos de autossuficiência, crescimento verde e resiliência interna refletem a ambição de redefinir o seu papel na economia global. Para as empresas e para os investidores, será fundamental compreender essas mudanças para que possam gerenciar os riscos e aproveitar as oportunidades em um mercado em rápida evolução.

GRÁFICO 9: EVOLUÇÃO DOS FLUXOS COMERCIAIS EUA-CHINA DESDE 2018



Importações dos EUA e exportações chinesas: mudanças na participação de mercado regional desde 2018.
Mudanças de 2018 (guerra comercial EUA-China) até o presente.



Fontes: Macrobond, Gabinete de Pesquisa Econômica dos EUA (BEA), Administração Geral das Alfândegas da China (GAC), Gabinete do Censo dos EUA (2025), Indosuez Wealth Management.

13 - Estão em foco três aspectos principais: o incentivo de taxas de natalidade mais elevadas, a modernização dos serviços públicos para a população idosa e a promoção de um crescimento econômico equilibrado e sustentável.

14 - Riscos e recessões passadas no mercado imobiliário justificam prudência quanto a cortes acentuados nas taxas de juros, que poderiam inflacionar os preços dos ativos e afetar a estabilidade financeira.

15 - O governo pretende consolidar indústrias, reduzir as sobrecapacidades de produção e construir um mercado nacional unificado que evite políticas locais redundantes.

6 QUESTÕES APRESENTADAS A VIOLET WANG

Em 2025, os mercados de ações da China atraíram a atenção dos investidores globais, motivados pela alta das ações, por mudanças políticas direcionadas e pelas dinâmicas econômicas em evolução. Pedimos a Violet Wang, General Manager da Amundi BOC Wealth Management, em Xangai, que compartilhasse as perspectivas para 2026.

Francis Tan: *Que fatores impulsionam, na China, a potencial alta de mercado em setores específicos e que setores oferecem as oportunidades mais promissoras para os investidores globais?*

Violet Wang: A China pode estar entrando em uma fase de alta de mercado em setores específicos impulsionada pela estabilidade política, pela inovação tecnológica e por uma crescente percepção de que o seu mercado de ações é um pilar da estabilidade econômica. Setores-chave como a inteligência artificial, a robótica, as indústrias de vanguarda e o consumo de luxo, alinhados com as políticas de longo prazo da China, representam oportunidades estratégicas para os investidores globais.

FT: *Que impacto a “campanha anti-involução” da China tem em setores como o fotovoltaico e os veículos elétricos e que possíveis riscos ou oportunidades representa para o crescimento a longo prazo?*

VW: A “campanha anti-involução” da China busca reduzir a excessiva concorrência em setores como a energia fotovoltaica, os veículos elétricos e as baterias de lítio, aumentando a competitividade global sem recorrer a preços baixos. Embora os primeiros resultados sejam positivos, o impacto a longo prazo é incerto, exigindo que os investidores avaliem se as reformas irão assegurar um crescimento sustentável ou se representam um risco de perturbações no mercado.

FT: *De que forma a mudança cultural de “Nei Juan” para “Tang Ping” está influenciando o cenário econômico chinês e estimulando o crescimento em setores como o turismo e o lazer?*

VW: O cenário econômico da China reflete um contraste geracional entre “Nei Juan” (competição) e “Tang Ping” (descontração). Enquanto as gerações mais jovens adotam um estilo de vida mais tranquilo, são as gerações mais velhas que impulsionam a atividade econômica. Essa mudança cultural estimulou o crescimento em setores como o turismo e o lazer, principalmente com a emergência do turismo interno devido aos efeitos de riqueza pós-pandemia e às políticas de apoio.

FT: *Como os investidores internacionais podem superar as preocupações relacionadas à transparência dos mercados chineses e conseguir uma imagem mais clara do panorama de investimento?*

VW: Os investidores internacionais preocupam-se frequentemente com a questão da transparência dos mercados chineses, mas os investidores locais têm acesso a diversas

informações. Os especialistas locais e a devida diligência desempenham um papel crucial, pois confiar exclusivamente nos meios de comunicação tradicionais pode resultar em uma imagem distorcida dos mercados. A parceria com equipes de pesquisa e gestores de ativos locais proporciona uma visão mais clara do cenário de investimento na China.

FT: *Por que motivo se considera Hong Kong como uma porta de entrada fundamental para os investidores internacionais que pretendam acessar os mercados chineses e como está evoluindo o seu papel frente ao crescente interesse dos investidores globais?*

VW: Para os investidores internacionais, Hong Kong funciona como uma porta de entrada essencial nos mercados da China, oferecendo um ambiente de negociação com menos obstáculos e o acesso a diversas empresas chinesas. A crescente atividade de Ofertas Públicas Iniciais (IPO) e o aumento do interesse dos investidores norte-americanos reforçam a importância de Hong Kong. Embora os hedge funds estejam ativos nas A-Shares, o crescente interesse por fundos de longo prazo sinaliza uma maior receptividade às ações chinesas.

FT: *Quais são as principais oportunidades e riscos para os investidores globais nos mercados em alta estrutural e em evolução da China e como podem navegar por esses desafios?*

VW: A alta de mercado estrutural da China reflete resiliência e transformação, com as oportunidades de crescimento em tecnologia e consumo alinhadas com as prioridades políticas de longo prazo. A entrada de investidores institucionais adiciona estabilidade, mas também existem riscos, como cotações elevadas, tensões geopolíticas e desafios específicos de cada setor, que exigem uma postura prudente. Para o investidor global, os mercados em evolução da China oferecem oportunidades significativas, recompensando aqueles que os abordam com um posicionamento equilibrado, informado e de longo prazo.



Francis TAN
Chief Strategist Asia



Violet WANG
General Manager
Amundi BOC Wealth Management



05

FOCO

Investimentos verdes: recalibragem do paradigma político



Fabrice DE SOUSA
Head of Impact,
Portfolio Manager



Ophélie MORTIER
Member of the Board & Chief
Sustainable Investment
Officer, DPAM



O
"E"
na sigla ESG
continua a ser
INDISPENSÁVEL

Frente à instabilidade política e aos novos desafios de segurança, o investimento verde e ambiental, social e de governança (ESG) tem de demonstrar capacidade de adaptação e resiliência. A credibilidade das trajetórias de transição está se tornando essencial, à medida que as questões de sustentabilidade, competitividade e inovação redefinem as prioridades dos investidores europeus.

Nos últimos anos, a questão climática influenciou amplamente a orientação dos investimentos para a sustentabilidade, levando a um rápido crescimento de fundos temáticos climáticos, títulos verdes e compromissos coletivos como a Net Zero Asset Managers Initiative (Iniciativa Net Zero para Gestores de Ativos). Entre 2020 e 2022, os fundos ESG, impulsionados pela demanda institucional e por quadros regulatórios, como o Regulamento de Desenvolvimento Sustentável (SFDR) e a taxonomia europeia, representaram mais de metade dos fluxos europeus, ao mesmo tempo que triplicavam os ativos dedicados à neutralidade de carbono.

Atualmente, porém, as expectativas dos investidores estão evoluindo. Já não se trata apenas de "cumprir os requisitos" de ESG. É a credibilidade da trajetória de transição que ganha prioridade, apoiada em estratégias prospectivas, planos financeiros híbridos e indicadores de resultados tangíveis. Os choques externos, principalmente a guerra na Ucrânia, complicam a coordenação regulatória e redirecionam os orçamentos públicos para a reindustrialização e a defesa. O tema de ESG, até aqui a pedra angular das finanças sustentáveis, vê-se, agora, questionado.

No entanto, relegar os critérios de ESG a segundo plano seria um erro estratégico. Os riscos persistem: choques climáticos, cadeias de abastecimento frágeis e exigências crescentes dos investidores. A sustentabilidade deve ser considerada como um componente central da competitividade e da resiliência, integrando noções de risco, solidez, reputação e desempenho. Empresas com sólidos dados de ESG atraem capitais com mais facilidade e geram valor a longo prazo, demonstrando inteligência estratégica e alinhamento com os desafios do nosso tempo.

O contexto político tornou-se mais difícil. Existem mais controvérsias, os debates são mais cautelosos e, em alguns círculos, os critérios de ESG são vistos mais como um risco do que como um fator para a liderança. Contudo, a crise climática está acelerando e as vulnerabilidades sociais e logísticas persistem. Reduzir a dependência representa uma oportunidade.

Trata-se de fortalecer a presença local europeia, criar cadeias de abastecimento resilientes, traçar uma via para a descarbonização, estimular a inovação e otimizar a gestão dos recursos humanos e naturais.

O "E" na sigla ESG continua a ser indispensável, quer se trate de Environment (ambiente), Emissões, Eficiência Energética ou Eletricidade. O mais recente relatório da Agência Internacional de Energia (IEA) sobre as energias renováveis em 2025 prevê que a capacidade destas mais do que duplique até 2030, com a energia solar representando 80% desse crescimento. Se a atual tendência de implantação continuar, as energias renováveis dominarão a geração global de eletricidade até fim da década.

Em escala internacional, a estratégia industrial climática da China, opaca, mas eficaz, suscita questões sobre a capacidade da Europa para preservar a soberania tecnológica nos setores das tecnologias limpas. Frente às crescentes ambições da China na descarbonização, a Europa deve redobrar os esforços para modernizar a sua infraestrutura, sobretudo as redes elétricas, e financiar a transição por meio de programas híbridos e inovadores.

ADAPTAÇÃO DO FINANCIAMENTO VERDE AOS NOVOS DESAFIOS

O teste da eletrificação

Já na edição de 2025 do Global Outlook havíamos apresentado a eletrificação da economia como um novo Eldorado em termos de investimento. Hoje, a eletrificação com base nas fontes de energia renováveis ocupa um lugar ainda mais central nos debates, principalmente em termos de alocação de capitais e de evolução dos modelos de negócios de energia. A eletrificação, vista na perspectiva da segurança nacional e da independência energética, está se convertendo em um dos pilares estratégicos do século XXI.



Demanda bruta de eletricidade até
2030:
700-900 TWh

Dinâmica do consumo de eletricidade: a IA será um fator disruptivo?

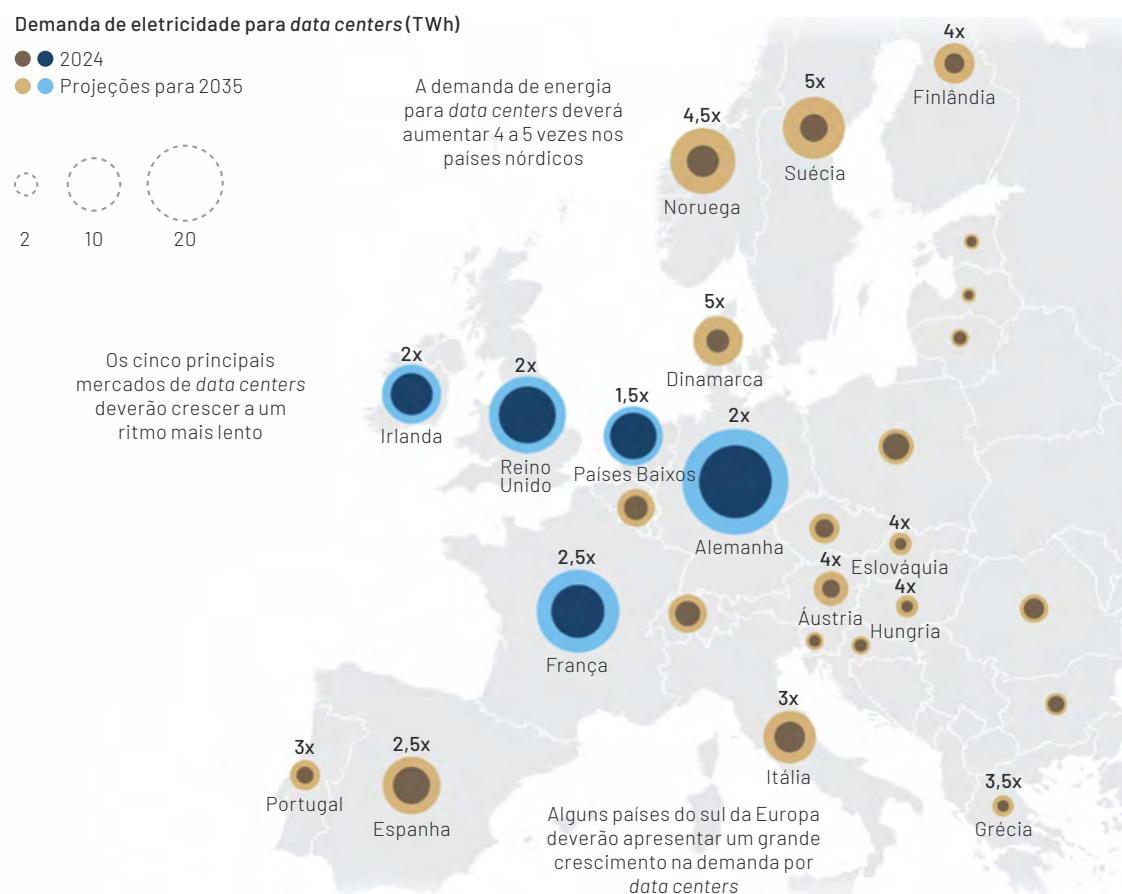
Um cenário de longo prazo para 2024-2025 antecipa um aumento acentuado na demanda de eletricidade, em virtude, principalmente, da ascensão da inteligência artificial (IA) e dos *data centers* (gráfico 10). A IA está cada vez mais presente no nosso cotidiano, com mais e mais empresas a integrá-la aos seus processos. Entretanto, a crescente sofisticação das solicitações (áudio, imagem, vídeo) está intensificando a pressão em termos de consumo de energia. Por exemplo, segundo a *MIT Technology Review*, a criação de vídeos consome cerca de 1.000 vezes mais energia do que um grande modelo baseado em textos. Os analistas apontam para uma demanda bruta de eletricidade entre 700 e 900 TWh até 2030 (como comparação, o consumo da UE em 2025 foi de aproximadamente 2.800 TWh), agravada pela deterioração das instalações fotovoltaicas, pela perda de capacidade das baterias e pelo aumento das perdas nas redes elétricas, principalmente nos EUA.

No entanto, esse aumento do consumo pode ser mitigado graças aos recentes ganhos a nível de eficiência. Os servidores de IA apresentam, agora, uma melhoria média de 30 vezes no consumo por unidade (caindo de cerca de 3 Wh para 0,2-0,3 Wh por solicitação), o que reduz significativamente a carga líquida adicional antecipada.

Eletrificação: desafio geopolítico e soberania

O surgimento de novos usos da eletricidade (*data centers*, veículos elétricos, redes inteligentes etc.) confere nova importância à produção e gestão de eletricidade. Quem controlar a eletricidade controlará segmentos críticos da economia digital, industrial e militar. Essa crescente dependência torna a segurança das redes e a diversificação das fontes (solar, nuclear e armazenamento) uma prioridade, tanto para os governos como para as empresas. A resiliência das redes elétricas, agora, faz parte da resiliência da infraestrutura estratégica.

GRÁFICO 10: AUMENTO DE 150% NA DEMANDA DE ENERGIA PELOS DATA CENTERS NA EUROPA ATÉ 2035



Fontes: Ember Analysis (dados ICIS, 2025), Indosuez Wealth Management.

A transição para a eletricidade descarbonizada por meio das energias solar, eólica e nuclear e do armazenamento deve responder a três desafios: confiabilidade física das redes, soberania tecnológica (fabricação nacional de componentes-chave) e proteção contra ameaças externas (ataques cibernéticos, situações de escassez e volatilidade comercial). Também o renascimento da energia nuclear, principalmente sob a forma de pequenos reatores modulares (SMR)¹⁶ para alimentar os *data centers*, contribuirá para assegurar a satisfação das futuras necessidades de eletricidade. Isso reflete a intenção de reduzir a dependência dos combustíveis importados e de maximizar a disponibilidade de energia dentro das fronteiras, sem prejuízo da neutralidade de carbono. As empresas, por sua vez, também têm metas de redução das emissões de carbono e firmam cada vez mais contratos de aquisição de eletricidade de longo prazo com produtores de energias renováveis, buscando assegurar o fornecimento.

CONCLUSÃO

O cenário atual reforça a enorme importância do investimento verde e dos critérios de ESG, mesmo frente a incertezas políticas e de segurança que redefinem as prioridades. A transição para a eletrificação e para as energias renováveis, acelerada pelos avanços tecnológicos e pelo aumento da demanda de energia por parte de setores como a IA, envolve tanto oportunidades significativas como desafios complexos. Garantir a resiliência, a soberania tecnológica e a solidez da infraestrutura tornou-se, agora, imprescindível para que a Europa se mantenha competitiva e atinja as metas de sustentabilidade. Por último, serão essenciais estratégias de transição confiáveis e formas de financiamento inovadoras para lidar com essas dinâmicas em mutação e para garantir um futuro sustentável e neutro em carbono.

CADEIA DE VALOR DA ELETRIFICAÇÃO: ONDE INVESTIR?

A cadeia de valor da eletrificação está cada vez mais complexa e segmentada.

- **Segmento a montante:** extração e refino de matérias-primas críticas (lítio, grafite, cobre etc.).
- **Segmento intermediário:** fabricação e montagem de componentes-chave (baterias, painéis solares, conversores), software de otimização e sistemas de gestão ativa.
- **Segmento a jusante:** integração em soluções para os clientes (instalações solares residenciais, baterias conectadas, redes inteligentes), manutenção, reciclagem e gestão de consumo.

Foco do mercado: o investimento e a criação de valor estão concentrados nos segmentos intermediário e a jusante, impulsionados pelo conhecimento tecnológico, pela rápida adaptação às mudanças regulatórias/comerciais e pela integração vertical.

- **Instalações solares residenciais:** estão surgindo modelos de locação pré-paga que visam reduzir o risco financeiro das famílias; antecipa-se uma demanda significativa após 2026, embora essa demanda dependa da continuidade dos incentivos fiscais.

• **Centrais solares:** o crescimento é sustentado pela energia de baixo custo, pela sinergia entre produção e armazenamento e pela inovação a nível de software, mas enfrenta riscos decorrentes da instabilidade regulatória e da dependência dos painéis asiáticos.

• **SMR:** reatores de fissão, tipicamente com potências unitárias inferiores a 300 MW, concebidos para montagem em fábrica e posterior transporte e instalação modular onde forem necessários; identificados como uma resposta estratégica à crescente demanda de eletricidade e à necessidade de melhorar a segurança das redes.

• **Armazenamento:** o armazenamento (baterias e software de regulação) é fundamental para a flexibilidade das redes elétricas, especialmente à medida que os estados norte-americanos investirem na alimentação de *data centers* locais; os líderes são aqueles que conseguem rapidamente fazer uma integração vertical e assegurar a confiabilidade dos sistemas.

16 – Os *small modular reactors* (SMR) são reatores nucleares de fissão com potências unitárias até 300 MW, concebidos para montagem em fábrica e posterior transporte e instalação modular onde forem necessários.

Mercados privados: rumo a uma retomada das transações em 2026?



Nicolas RENAUD
Global Head of Private Markets



Remy POMATHIOS
Head of Private Markets Investments



Matthieu ROUMAGNAC
Head of Real Assets Investments



Intensifica-se a
**PRESSÃO DOS
INVESTIDORES**
no sentido do
desinvestimento

Os mercados privados abriram o ano de 2025 com renovado otimismo, justificado pelos primeiros sinais de recuperação observados em 2024. No entanto, após um primeiro trimestre sólido, o sentimento mudou rapidamente, uma vez que a dinâmica foi significativamente condicionada pelo “*Liberation Day*¹⁷” e pela introdução de tarifas alfandegárias pela administração Trump. Essa nova política reacendeu as incertezas nos mercados e, mais uma vez, desacelerou a atividade de fusões e aquisições.

UM MERCADO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES EM ÁGUAS AGITADAS

Em 2025, o mercado global de fusões e aquisições demonstrou uma notável divergência entre o volume total envolvido nas operações e o número de operações. No primeiro semestre do ano, o valor total envolvido aumentou 25%, para aproximadamente 2 trilhões de dólares, impulsionado, principalmente, pela forte atividade no segmento das grandes capitalizações. Contudo, o número total de operações caiu 16% em relação ao ano anterior, para mais de 16.000, isso após um segundo trimestre particularmente fraco¹⁸. Essa disparidade pode ser parcialmente atribuída à introdução das novas tarifas alfandegárias, o que levou muitas empresas a adiarem as operações enquanto as equipes de gestão avaliavam os potenciais impactos. As tarifas alfandegárias foram especialmente prejudiciais para as empresas de médio porte, com operações menores e menos flexíveis, que ficaram mais expostas à volatilidade financeira e às incertezas políticas. Apesar da atividade moderada no mercado mais amplo de médio porte, devido às maiores incertezas e a maior prudência, os valores totais em dólares foram inflacionados por um pequeno número de grandes operações.

Essa dinâmica foi evidenciada pelos dados do terceiro trimestre de 2025, que refletem uma recuperação robusta, no ano a ano, do volume de operações, uma vez mais impulsionada pelo ressurgimento de megaoperações acima dos 10 bilhões de dólares. Um aspecto notável foi o *leveraged buyout* (LBO), ou aquisição alavancada, recorde da Electronic Arts, avaliada em aproximadamente 55 bilhões de dólares. Essa operação com saída da bolsa (*take-private*) foi liderada por um consórcio encabeçado pela Silver Lake.

Quanto ao futuro, acreditamos que a recuperação deverá prosseguir em 2026, com uma também antecipada retomada no número de operações, retomada essa impulsionada por melhores condições de financiamento, pela estabilização das políticas alfandegárias e pela redução das taxas de juros nos EUA.

À medida que os participantes nos mercados se vão adaptando a esse ambiente em evolução, o sentimento de mercado mostra-se cautelosamente otimista, reforçado por uma ampla disponibilidade de capitais e por um apetite renovado por operações estratégicas.

OPERAÇÕES DE AQUISIÇÃO SOB PRESSÃO

No segmento de aquisições, surgiu um padrão semelhante. Após anos confusos devido à COVID-19, à instabilidade nas cadeias de abastecimento, às pressões inflacionárias, às tensões geopolíticas e à alta das taxas de juros, as gestoras de fundos¹⁹ estão se adaptando a um ambiente mais volátil e com restrições de capital.

Embora os prazos para a conclusão das operações se tenham ampliado, mantêm-se as atividades de investimento em ativos de alta qualidade, com fundamentos sólidos, boas perspectivas de crescimento, fluxos de caixa resilientes e exposição limitada às tarifas alfandegárias. Entretanto, persiste uma significativa pressão no sentido da aplicação de capitais, com aproximadamente 1,2 trilhão de dólares disponíveis para aquisições, dos quais cerca de uma quarta parte tem estado retida há quatro ou mais anos²⁰, criando uma urgência em termos de alocação à medida que os fundos atingem a maturidade.

Enquanto isso, observa-se uma crescente pressão por parte dos investidores no sentido do desinvestimento, já que a liquidez permanece abaixo das médias de longo prazo, o que destaca o desafio de manter um fluxo sólido e duradouro de operações no quadro de fusões e aquisições. Observamos também que o período médio de detenção das operações desinvestidas no primeiro semestre de 2025 foi de aproximadamente seis anos, cerca de um ano a mais do que a média histórica, o que evidencia a desaceleração das saídas nos últimos três anos.

17 - Em português: Dia da Libertaçāo.

18 - Relatório Dealogic - Principais Destaques em F&A - 1.º semestre de 2025.

19 - As operações são lideradas pelas gestoras de fundos de Capital Privado.

20 - Bain & Company - Private Equity Midyear Report 2025.

Essa escassez de liquidez tem sido um grande problema para os investidores (*limited partners*), que precisam de distribuição de dividendos para reajustar as suas carteiras e reinvestir em operações mais recentes, principalmente agora que as condições de mercado oferecem entradas de valor comparativamente atrativo frente aos elevados preços do fim da década de 2010. No entanto, essa falta de desinvestimentos não só restringe o fluxo de caixa dos investidores (*limited partners*), como também pressiona as gestoras de fundos (*general partners*) a manterem as empresas adquiridas em carteira durante mais tempo do que o previsto, o que pressiona os recursos e atrasa novas operações, especialmente no caso dos fundos constituídos em 2019-2021, cujos ativos foram adquiridos no auge do mercado.

Como consequência de um ritmo mais lento de distribuição de dividendos, a captação de capitais ainda é um desafio, com prazos superiores aos padrões históricos. Por outro lado, as gestoras de fundos que efetuam desinvestimentos bem-sucedidos nesse cenário são muito favorecidas pelos investidores em relação aos seus pares. Em suma, prevemos que a captação de capitais nos mercados privados globais em 2025 atinja aproximadamente 1,3 trilhão de dólares (gráfico 11), valor que, em termos gerais, está alinhado aos níveis de 2024.

Em resumo, apesar da continuidade das atividades de investimento e desinvestimento, a recuperação dos mercados privados antecipada para 2025 foi adiada devido à volatilidade do cenário macroeconômico. Porém, acreditamos que o setor ainda apresenta condições para o aumento da atividade nos próximos trimestres, impulsionado pela imobilidade dos ativos em reserva (*dry powder*²¹), pela disponibilidade do crédito, por valorizações mais baixas e por taxas de juros em queda.

O CRÉDITO PRIVADO AINDA É UMA SOLUÇÃO ATRATIVA

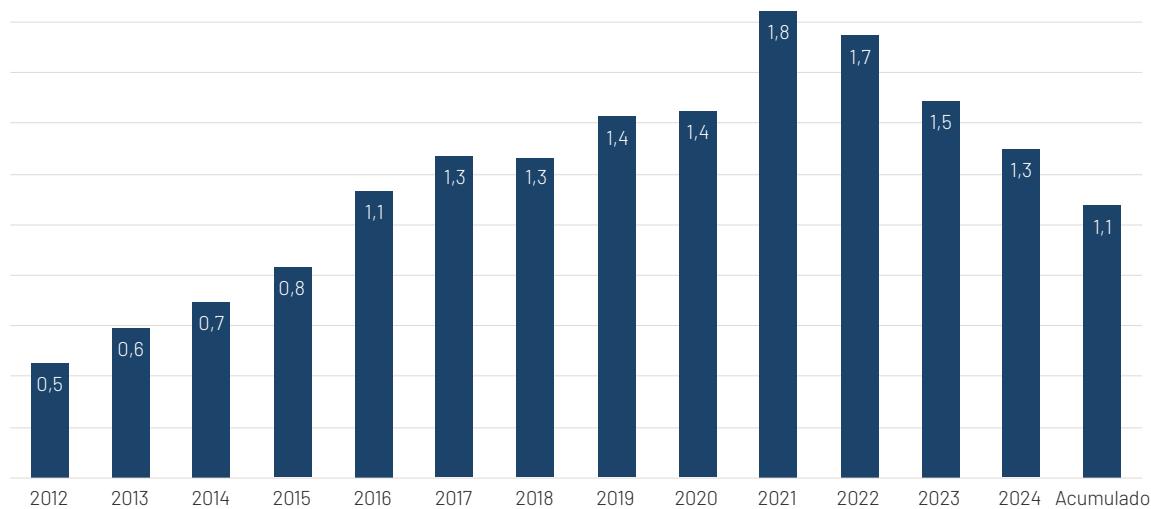
Em 2025, assistiu-se a uma normalização do crédito privado, que consolidou o seu status de força motriz dos mercados privados com um aumento significativo dos ativos sob gestão (AuM), que ultrapassaram a marca dos 2 trilhões de dólares.

A normalização também significa enfrentar os desafios de uma classe de ativos madura. No topo da lista desses desafios está o aumento da concorrência, inclusive de bancos tradicionais, que tem vindo a diminuir os spreads. Também não foi positivo o fato de a maioria dos participantes no mercado do crédito privado estar buscando as mesmas operações de alta qualidade no morno mercado de fusões e aquisições de 2025. Uma classe de ativos normalizada também está inevitavelmente sujeita a tensões e ao ruído de mercado, já que, estatisticamente, mais operações poderão ser malsucedidas.

Ainda assim, pensamos que a relação retorno/risco do crédito privado ainda é, e continuará a ser, muito atrativa. Embora tenha havido uma contração nos spreads (e nas taxas básicas), o mesmo aconteceu nos mercados de títulos, enquanto, no crédito privado, subsiste um prêmio de iliquidez. Continua a haver poucos inadimplementos, o que, de certa forma, é uma chamada de atenção que os investidores agradecem no sentido de que a seleção das gestoras e a diversificação são fundamentais.

Estamos firmemente convictos de que o crédito privado ainda está nos seus estágios iniciais e que continuará a crescer, impulsionado por entidades tomadoras de crédito que visam uma relação sólida com os seus credores e por investidores atraídos pela sólida capacidade de geração de receita. Segundo a Prequin, antecipa-se um aumento dos ativos sob

GRÁFICO 11: CAPITAL CAPTADO PELOS MERCADOS PRIVADOS GLOBAIS, EM TRILHÕES DE DÓLARES



Fontes: Base de dados Prequin, acumulado do ano até 26.10.2025, Indosuez Wealth Management.

21 - No mundo financeiro, a expressão "dry powder" refere-se a fundos ou ativos líquidos não investidos que investidores, como empresas de capital de risco e de capital privado, têm disponíveis para investimentos futuros.

gestão globais do crédito privado para 4,50 trilhões de dólares até o fim de 2030, isto a uma taxa anualizada de 14% nesse horizonte.

INFRAESTRUTURA, A CLASSE DE ATIVOS PARA TODOS OS CENÁRIOS

Com os 200 bilhões de dólares já captados nos primeiros nove meses, em comparação a 120 bilhões em todo o ano de 2024, 2025 será um ano recorde em termos de captação de recursos para infraestrutura, superando, em muito, os já excepcionais anos de 2021 e 2022.

Refletindo a confiança dos investidores, as estratégias *core-plus* (baixo a médio risco) e *value-add* (gestão ativa) continuam a crescer em detrimento das estratégias *core* (baixo risco), que representam apenas 9% do capital captado nos três primeiros trimestres de 2025, em comparação a mais de 20% em 2024.

Contudo, o otimismo de longo prazo em torno dessa classe de ativos não deve ocultar os desafios do setor e a necessidade de recalibragens.

Em primeiro lugar, temos o valor das energias renováveis em um mundo no qual mudanças políticas podem desacelerar a agenda da descarbonização. Depois, a disponibilização de energia suficiente tanto para a revolução da IA, grande consumidora de energia, como para a inevitável eletrificação dos meios de transporte.

Nesse ambiente em evolução, em que ainda faltam especialistas, a tendência de consolidação dos gerentes de infraestrutura não mostra sinais de desaceleração, com as grandes gestoras contratando regularmente especialistas nessa área.

Acreditamos que a infraestrutura, com a sua comprovada resiliência ao longo dos ciclos econômicos, continuará a ser uma parte essencial da carteira de um

fundo de capital privado. Embora apoiemos uma abordagem global, combinando fundos de média e grande dimensão, pensamos que, neste momento, faz sentido uma maior exposição a estratégias orientadas para empresas de média capitalização e para a Europa.

OS MERCADOS SECUNDÁRIOS AVANÇAM PARA MAIS UM ANO RECORDE

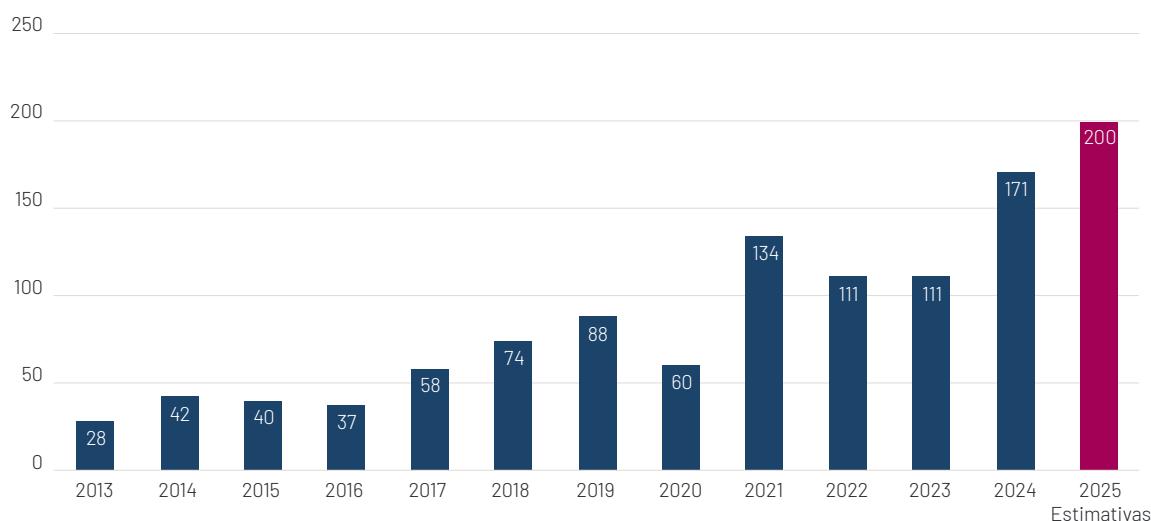
Depois de um ano recorde em 2024, com um volume total de transações na ordem dos 171 bilhões de dólares, os mercados secundários estão em vias de estabelecer um novo recorde histórico e, após um primeiro semestre muito forte, deverão se aproximar dos 200 bilhões de dólares em 2025 (gráfico 12).

Essa forte dinâmica continuou a ser impulsionada tanto (1) pelas gestoras de fundos (*general partners*), que procuram gerar liquidez para os seus investidores, compensando a inércia do mercado de fusões e aquisições e conservando apenas os seus ativos mais rentáveis, por mais tempo e por meio de fundos de continuação, como (2) pelos investidores (*limited partners*), que negociam as suas carteiras de fundos nos mercados secundários para obter liquidez para se reposicionarem em operações mais recentes.

O impacto do "Liberation Day" nas cotações foi limitado, já que estas permaneceram sensivelmente em linha com os níveis de 2024 em todas as estratégias de mercados privados. Porém, frente à abundância de operações, os compradores se têm concentrado nos ativos de alta qualidade.

Considerando o cenário atual, pensamos que as estratégias de mercado secundário deverão continuar a ganhar atratividade nos próximos trimestres, conforme já refletido na resiliência dos volumes de captação de capitais para esse segmento dos mercados privados.

GRÁFICO 12: VOLUME DOS MERCADOS SECUNDÁRIOS, BILHÕES DE DÓLARES



Fontes: Greenhill - Global Secondary Market Review 1º semestre de 2025, Indosuez Wealth Management.

06 | 10 surpresas para 2026

06

10 surpresas para 2026

Nessa nova seção, os nossos diretores de Investimento de todo o mundo expõem as suas ousadas e provocativas previsões, revelando desdobramentos inesperados que podem moldar o cenário financeiro. Essas surpresas, tanto positivas quanto disruptivas, desafiam o senso comum e inspiram novas perspectivas, incentivando tanto nós como os nossos clientes a refletir para além do óbvio enquanto navegamos no novo ano.

“

A próxima fronteira da saúde

O setor da saúde deverá ter avanços disruptivos em 2026, impulsionados pela convergência de biotecnologias, imunoterapias e análise de dados. A colaboração entre empresas farmacêuticas, startups e laboratórios universitários está acelerando o desenvolvimento dos tratamentos, com menos custos, devido ao uso de inteligência artificial (IA) na pesquisa clínica. Esse tipo de inovação deverá ter um efeito transformador não só na qualidade de vida dos pacientes, mas também na alocação de recursos nos sistemas de saúde. Quanto às alocações das carteiras nesse setor, a emergência de novos subsetores e o atual nível de cotações podem gerar oportunidades atrativas, favorecendo tanto as empresas emergentes com capacidade para uma rápida expansão como os grandes laboratórios farmacêuticos.

”



Ricardo ALONSO
Head of Discretionary
Portfolio Management
Madrid, Espanha

“

Dos “Sete Fantásticos”

da tecnologia para as “Sete Fantásticos do luxo”: o luxo em voga como investimento

O setor do luxo, menosprezado pelos investidores após anos de baixos desempenhos e de redução dos múltiplos, poderá voltar ao centro das atenções em 2026. A dinâmica tem melhorado desde meados de 2024, refletindo um consumo resiliente nos EUA e a recuperação do crescimento do PIB na China. A demanda por bens de luxo foi se recuperando à medida que os consumidores se adaptavam à “nova normalidade” pós-COVID.

No entanto, a concorrência se intensifica, com marcas chinesas de alta qualidade desafiando as líderes europeias no mercado de luxo. Mesmo assim, as perspectivas do setor são promissoras. A crescente confiança dos consumidores, o grande crescimento econômico em mercados-chave e o nível atrativo das cotações podem impulsionar o crescimento dos lucros, a expansão das margens e a melhoria do sentimento de mercado. Antes menosprezado, o setor do luxo poderá voltar a ficar em voga, com potencial para atingir novos patamares em 2026.

”



Livio DALLE
Head of Asset Management
Lugano, Suíça



“

O despertar quântico

A explosão da computação quântica poderá surgir na sequência de um progresso inesperado. Também a explosão da IA ocorreu anos depois de ter nascido o seu conceito. A emergência de uma “Utilidade Quântica” desbloquearia aplicações para o mundo real antes consideradas impossíveis, impulsionando fluxos maciços de capital para as tecnologias quânticas e setores relacionados, como a biotecnologia e os materiais de vanguarda, e desencadeando uma profunda recuperação dos mercados. Embora prometa uma nova era de crescimento da produtividade, um salto como esse poderia tornar obsoletas as atuais medidas de segurança cibernética, deixando as criptomoedas vulneráveis caso os seus ecossistemas não se adaptem. Embora isso não deva acontecer em 2026, esses progressos parecem ser cada vez mais prováveis nos próximos anos, impulsionados pelo avanço acelerado, principalmente em IA.

”



Julien DESCOMBES
Head of Discretionary
Portfolio Management
Genebra, Suíça

“

“Trumpflação”: uma nova era de altas taxas de juros

Em 2026, a economia dos EUA poderá enfrentar uma inflação persistente, alimentada pelas políticas expansionistas de Donald Trump. Os cortes nos impostos aumentam as despesas das famílias, e os esforços para impulsionar a produção interna deverão gerar maior demanda. Embora essa dinâmica devesse apoiar o crescimento econômico, também aumentaria as pressões inflacionárias. O Federal Reserve (Fed), preocupado com um superaquecimento da economia, seria então levado a endurecer a política monetária mediante a estabilização das taxas de juros. Os mercados de títulos teriam de se ajustar a esse novo ambiente, com os investidores antecipando retornos mais elevados no longo prazo. Nesse contexto, a taxa de juros dos títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA poderia se aproximar de 5% até o fim de 2026 (o consenso aponta para 4%). Nesse cenário, a previsão é de um aumento na volatilidade das ações, com pressões de queda nas cotações de tecnologia, o que beneficiaria os índices com ponderação igualitária e os setores defensivos.

”



Sébastien FILLAUT
CEO CFM Indosuez Gestion
Mônaco

”

Europa unificada: o avanço da união fiscal

A UE já emite dívida comum, como o fundo Next-GenerationEU, mas apenas para programas específicos. Uma verdadeira união fiscal significaria uma dívida comum permanente, um orçamento centralizado e políticas fiscais unificadas. Frente à pressão implacável da Rússia, 2026 será um momento decisivo para a Europa. O que começou como uma crise de segurança desencadeia, agora, uma união fiscal histórica. Dívida comum, um Tesouro permanente da UE e poderes fiscais emergentes. Esse avanço transforma a identidade da Europa de um bloco comercial em uma união política forjada pela necessidade, pela resiliência e pela vontade de lutar em união. Os principais desafios incluem as divergências políticas Norte-Sul, as restrições políticas internas e a necessidade de reforma dos tratados. No entanto, conforme alerta Mario Draghi, “o custo da inação seria muito maior”, principalmente em um ambiente de elevado risco geopolítico. Essa situação seria positiva para a zona do euro, dada a maior convergência das taxas europeias.

”



Andrea GERMANI, CFA, CQF
Head of Markets & Investment Solutions
Milão, Itália

”

Deepseek: episódio 2

Poderemos assistir a uma avaliação realista do nível de progresso da China em diversas áreas estratégicas. O rápido avanço da China na cadeia de valor industrial significa que o país domina, agora, vários setores-chave. Os decisores políticos dos EUA já perceberam que toda a indústria norte-americana, incluindo a indústria do armamento, depende, agora, das terras raras e dos imãs chineses. As áreas em que a China está avançada incluem os veículos elétricos, a robótica, a IA, a tecnologia dos drones e aeronaves, a tecnologia nuclear etc.

Em 2026, poderá ocorrer outro avanço dramático (outro “momento Deepseek”) em uma das áreas acima referidas. Seria mais um alerta em relação aos avanços tecnológicos da China. Essa circunstância poderia encorajar os investidores a realocarem mais recursos para a China e, com isso, elevar os ainda baixos múltiplos das ações chinesas.

”



Tanguy KAMP
Head of Investment Management
Luxemburgo

“

IA e a grande revolução do trabalho

A automatização e a IA têm o potencial de impactar significativamente o mercado global do trabalho. Nos EUA e na Europa, os postos de trabalho orientados a serviços poderão sofrer instabilidade, enquanto na Ásia, a terceirização poderá ser substituída por soluções automatizadas. Essa mudança poderá enfraquecer o consumo e aumentar as tensões sociais, levando os governos a aumentarem os investimentos em programas de apoio e formação da população ativa, eventualmente à custa de níveis crescentes de endividamento. Setores tradicionais como bancos, seguros e bens de consumo ficarão provavelmente sujeitos a uma pressão crescente, enquanto as empresas de tecnologia e as líderes em IA poderão obter vantagens consideráveis. Os bancos centrais também poderão ter de adotar políticas monetárias mais flexíveis para facilitar essa transição. Os efeitos dessa evolução tecnológica remodelarão as economias e exigirão estratégias proativas em todo o mundo.

”



Didier RIBEIRO
Portfolio Manager
Paris, França

“

“Liberation Day” da moeda da China

Em 2026, a China poderá surpreender o mundo com medidas inesperadas de liberalização dos mercados, como o avanço da internacionalização do renminbi (RMB), por meio do aumento do seu uso offshore no comércio e nas finanças, e a expansão dos acordos de swap cambial com as principais economias. A promoção do yuan digital (e-CNY) para transações transfronteiriças poderá posicioná-lo como um concorrente do dólar americano no comércio global. Além disso, reformas como a flexibilização das restrições à propriedade estrangeira em setores protegidos poderão atrair investidores globais, impulsionando o crescimento econômico e a inovação. Essas medidas demonstrariam um compromisso na globalização e se oporiam às percepções de desvinculação econômica.

”



Qian SU
Head of Investment Management Asia
Singapura

“

O regresso do rei Dólar

No momento, o consenso é quase unanimemente de prudência em relação ao dólar americano. Embora seja um cenário de base razoável, no mercado cambial, os valores são sempre relativos e o euro poderá acabar por se desvalorizar ainda mais. Entre os possíveis fatores desencadeadores estão a complexa situação política em alguns países da zona do euro, as dificuldades na implementação de programas de despesas com defesa e o maior crescimento nos EUA. A economia norte-americana, impulsionada pela IA, demonstrou, uma vez mais, a sua notável resiliência, embora a inflação possa se revelar persistente. Se o Fed resistir à pressão presidencial para baixar imediatamente as taxas de juros, passará no teste de resistência e comprovará a força das instituições norte-americanas, reforçando ainda mais a credibilidade dos EUA.

”



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds
Bruxelas, Bélgica

“

O domínio da blockchain

A adoção global da tecnologia blockchain está acelerando à medida que os reguladores introduzem regras mais claras, legitimando os ativos digitais como uma nova classe de ativos global. A contínua desvalorização monetária alimenta a demanda por reservas de valor descentralizadas, enquanto setores que vão de finanças à logística adotam a blockchain em busca de transparência e eficiência. Os bancos centrais que exploram o conceito de Moeda Digital de Banco Central (MDBC) validam ainda mais essa tecnologia, criando uma ponte entre as finanças tradicionais e as digitais. À medida que os pagamentos internacionais, a verificação da identidade e os contratos inteligentes migram para a blockchain, esta evolui de uma tecnologia inovadora de nicho para uma infraestrutura globalizada, impulsionando mercados programáveis e sem fronteiras e redefinindo a forma como o valor é criado, transferido e armazenado em uma economia global cada vez mais digital e interconectada. Os ganhos de produtividade serão, provavelmente, graduais, mas cumulativos, tal como aconteceu inicialmente com a adoção da internet. O estilo Growth sairá beneficiado no curto prazo, à medida que a inovação e as iniciativas em infraestrutura captarem investimentos de capital.

”



Filip VERSTREKEN
Head of Private Banking
Investment Solutions
Bruxelas, Bélgica

07 | Conheça a equipe

Conheça a equipe editorial internacional da Indosuez Wealth Management, dedicada a transmitir com precisão e eficácia as estratégias de investimento elaboradas pelos nossos especialistas em todo o mundo, com o objetivo de garantir aos nossos clientes um serviço de excelência.

Delphine
DI PIZIO TIGER
Deputy Global Head of
Investment Management

Alexandre
DRABOWICZ, CAIA
Global Chief
Investment Officer

Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Content Marketing

AIE: Agência Internacional da Energia.

ASEAN: Associação de Nações do Sudeste Asiático.

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

Belt and Road Initiative (BRI): A Iniciativa "Nova Rota da Seda", lançada pela China em 2013, é uma estratégia global que visa reforçar a conectividade regional e o comércio através de projetos de infraestrutura, como estradas, caminhos-de-ferro e portos. Muitas vezes chamada de Nova Rota da Seda, estende-se pela Ásia, Europa, África e além.

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.

CBO (Congressional Budget Office): Gabinete do Orçamento do Congresso dos Estados Unidos.

"Competição das Grandes Potências" chinesa: Refere-se à disputa entre a China e outras grandes potências mundiais, principalmente os EUA, pela influência e supremacia no sistema internacional.

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.

Desglobalização: Refere-se ao processo de redução da interdependência e integração entre países, especialmente em áreas como comércio, investimento, tecnologia e intercâmbio cultural. É, essencialmente, o oposto da globalização. Isso pode envolver uma queda no comércio global, o retorno da produção para os mercados domésticos, políticas de imigração mais rigorosas ou a priorização de indústrias locais em detrimento das cadeias de suprimentos globais.

Dry powder: No vocabulário financeiro, "dry powder" refere-se a dinheiro não alocado ou ativos líquidos que investidores, como sociedades de capital de risco e de private equity, têm disponíveis para investimentos futuros.

Duration: 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.

ESG: Ambiental, Social e Governança: utilizado para avaliar as práticas e o desempenho de uma empresa em três áreas-chave: o impacto ambiental, a responsabilidade social e a governança corporativa. Os critérios ambientais avaliam como uma empresa gera o impacto no planeta, os critérios sociais consideram como ela trata as pessoas, incluindo empregados, clientes e comunidades, e os critérios de governança avaliam a qualidade e a transparência da direção e dos controles internos.

Exchange-traded fund: Os ETF são fundos indexados cotados em contínuo e negociados em bolsa da mesma forma que uma ação. O seu objetivo é replicar, tanto na subida como na descida, a evolução dos ativos subjacentes (índices ou ativos).

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

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

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

General Partners: São gestores de investimento profissionais responsáveis pela gestão de fundos de Private Equity, capital de risco ou outros tipos de fundos de investimento privados.

High yield ou Alto rendimento: Categoria de obrigações, conhecidas também por obrigações especulativas (*junk bonds*, em inglês), cuja classificação é inferior a "investment grade" (ou seja, todas as classificações inferiores a BBB- segundo a escala da agência de rating Standard & Poor's). Em geral, quanto menor a classificação, maior o rendimento, pois o risco de reembolso é mais elevado.

IA generativa: Um tipo de inteligência artificial que se concentra na criação de novos conteúdos, como texto, imagens, música ou outros meios, aprendendo padrões e estruturas a partir de dados existentes. Utiliza modelos como as Redes Generativas Adversariais (GAN) e os transformadores para produzir resultados originais que imitam a criatividade e a inovação humanas.

Inteligência Artificial (IA): Tecnologia que permite às máquinas realizar tarefas que geralmente requerem inteligência humana, tais como aprendizagem, resolução de problemas e tomada de decisões.

ISR: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

Limited Partners ou sociedade em comandita: Os investidores numa parceria, geralmente em fundos de capital privado ou de capital de risco, que transferem capital, mas têm responsabilidade limitada e envolvimento reduzido na gestão do fundo. O risco financeiro é limitado ao montante de seu investimento: Geralmente recebem retornos com base no desempenho do fundo.

Mercados secundários: Os mercados secundários, também conhecidos como mercados financeiros secundários, são plataformas onde os investidores compram e vendem títulos que já possuem. Ao contrário dos mercados primários, onde os títulos são emitidos e vendidos pela primeira vez (como durante uma oferta pública inicial, ou IPO), os mercados secundários facilitam o comércio de títulos existentes. Exemplos de mercados secundários incluem bolsas de valores como a New York Stock Exchange (NYSE) e a NASDAQ, onde ações, obrigações e outros instrumentos financeiros são negociados entre investidores. A liquidez fornecida pelos mercados secundários é crucial, pois permite aos investidores comprar e vender os seus títulos facilmente, promovendo assim o investimento e contribuindo para a estabilidade e eficiência globais do sistema financeiro.

Mercosul: Os membros do Mercosul são a Argentina, a Bolívia, o Brasil, o Paraguai e o Uruguai.

NextGenerationEU: É um instrumento temporário de relançamento criado pela União Europeia (UE) para ajudar a reconstruir e fortalecer as economias dos Estados-membros da UE em resposta à pandemia de COVID-19. Com um orçamento de 800 mil milhões de euros (a preços correntes), é um dos planos de relançamento mais ambiciosos alguma vez lançados pela UE. O objetivo é promover a recuperação económica, favorecer a resiliência e incentivar as transformações verde e digital em toda a Europa.

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico.

OPEP: Organização dos Países Exportadores de Petróleo.

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%.

Quantitative easing (QE): Um instrumento de política monetária pelo qual o banco central adquire ativos como títulos, a fim de injetar liquidez na economia.

Quantitative tightening (QT) ou aperto quantitativo: É uma ferramenta de política monetária contracionista aplicada pelos bancos centrais para diminuir a quantidade de liquidez ou oferta de moeda na economia.

Recalibração: Refere-se ao processo de ajustar ou atualizar modelos financeiros, estratégias ou sistemas para refletir novos dados, condições de mercado em mudança ou pressupostos atualizados. Garante que as ferramentas financeiras, os investimentos ou as previsões permaneçam precisos, relevantes e alinhados com o ambiente económico ou de mercado atual.

Small Modular Reactors (SMRs): São reatores nucleares de fissão com uma potência até 300 MW por unidade, concebidos para serem montados em fábrica e posteriormente transportados e instalados de forma modular onde forem necessários.

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.

USMCA: O Acordo Estados Unidos – México – Canadá é um acordo de livre comércio assinado em 30 de setembro de 2018 pelos líderes políticos dos três países que substituiu o NAFTA (criado em 1994).

Este documento intitulado "Global Outlook" (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.

Abrochura não se destina a pessoas que são cidadãs, domiciliadas ou residentes em um país ou jurisdição onde sua distribuição, publicação, disponibilidade ou uso possam violar as leis ou regulamentos em vigor.

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

A data relevante neste documento é, salvo indicação em contrário, a data de edição mencionada na última página deste termo. As informações nele contidas são baseadas em fontes consideradas fidedignas. Envíaremos 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 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 respectivos 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 de direito luxemburguês, com sede social em 2520 allée Scheffer L-986 Luxemburgo, inscrita no Registro Comercial sob o número B91.986 e que possui a condição de entidade de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela Comissão de Supervisão do Setor Financeiro (CSSF).

- **Em Espanha:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal em Espanha, supervisionada pelo Banco de Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe). Morada: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), registrada no Banco de Espanha com o número 1545. Inscrita no Registro Comercial de Madrid com o número T.30.176, F.1, S.8, H.M-543170, NIF.

- **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 Bélgica:** a brochura é distribuída 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 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 1er- 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56500341, 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 Finanzieria SA, Via F. Pellizz 3, 6900 Lugano, bem como por suas respectivas sucursais e/ou agências suíças. A brochura é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretrizes da Associação Suíça de Banqueiros (ASB) relativa à Independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretrizes 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. 57I)(SFO).

- **Em Singapura:** a brochura é distribuída pela filial de Singapura do CA Indosuez (Switzerland) SA, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, 101 Central Boulevard Towers, 018916 Singapura. 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 cumprirão com os requisitos do 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 Hamral 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.

Edited a 6.11.2025.

Presença internacional

A NOSSA HISTÓRIA

Indosuez Wealth Management é a marca internacional de Gestão de Fortuna do grupo Crédit Agricole, o 10º maior banco do mundo em termos de balanço (The Banker 2025).

Há mais de 150 anos, o Indosuez Wealth Management acompanha grandes clientes privados, famílias, empreendedores e investidores profissionais na gestão do seu patrimônio privado e profissional. O banco oferece uma abordagem personalizada, que permite a cada um dos seus clientes preservar e desenvolver o seu patrimônio de acordo com as suas aspirações. Suas equipes oferecem um continuum de serviços e ofertas que integram Consultoria, Financiamento, Soluções de Investimento, Fund servicing, Soluções tecnológicas e bancárias.

O Indosuez Wealth Management conta com mais de 4.300 colaboradores em 15 territórios ao redor do mundo: na Europa (Alemanha, Bélgica, Espanha, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Portugal, Mônaco e Suíça), na Ásia-Pacífico (Hong Kong RAE, Nova Caledônia e Singapura) e no Oriente Médio (Abu Dhabi, Dubai).

Com 215 trilhões de euros em ativos de clientes até o final de dezembro de 2024, o Indosuez Wealth Management está entre os líderes europeus em gestão de patrimônio.

Mais informações em <https://ca-indosuez.com/>



INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

O Indosuez Wealth Management conta com uma herança excepcionalmente rica, baseada em relacionamentos de longo prazo, experiência financeira e na nossa rede financeira internacional:

Ásia Pacífico

HONG KONG RAE

Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway
Hong Kong
T. +852 37 63 68 68

NOUMÉA

Le Commodore - Promenade Roger Laroque,
Anse Vata
98800 Nouméa - Nova Caledônia
T. +687 27 88 38

SINGAPURA

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
IOI Central Boulevard Towers,
018916 Singapura
T. +65 64 23 03 25

Europa

BRUXELAS

Rue de l'Industrie 44
1000 Bruxelas - Bélgica
T. +32 2 287 9111

GENEBRA

Quai Général-Guisan 4
1204 Genebra - Suíça
T. +41 58 321 90 00

LISBOA

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB
1250 - 147 Lisboa - Portugal
T. +351 211 255 360

LUXEMBURGO

39, Allée Scheffer
L-2520 Luxemburgo
T. +352 24 671

MADRI

Paseo de la Castellana 1
28046 Madri - Espanha
T. +34 91310 99 10

MILÃO

Piazza Cavour 2
20121 Milão - Itália
T. +39 02 722 061

MÔNACO

11, Boulevard Albert 1^{er}
98000 Mônaco
T. +377 93 10 20 00

PARIS

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris - França
T. +33 1 40 75 62 62

Oriente Médio

ABU DHABI

Zayed - The 1st Street -
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
T. +971 2 631 24 00

DIFC

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubai
T. +971 4 350 60 00