

# MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – OUTUBRO DE 2020

DOCUMENTO DE MARKETING



## FOCO

INFLAÇÃO: DIFERENÇAS INTERCONTINENTAIS?

## AÇÕES

CORREÇÃO DE CURTO PRAZO?

---

**3** EDITORIAL  
"O FUTURO NÃO É MAIS INCERTO  
DO QUE O PRESENTE" WALT WHITMAN

---

**4** FOCO  
INFLAÇÃO: DIFERENÇAS INTERCONTINENTAIS?

---

**7** MACROECONOMIA  
A RECUPERAÇÃO ECONÔMICA:  
FIQUE CALMO E CONSUMA

---

**9** AÇÕES  
CORREÇÃO DE CURTO PRAZO?

---

**11** RENDA FIXA  
A BUSCA PELA INFLAÇÃO

---

**13** FOREX  
NOSSA ANÁLISE

---

**14** ALOCAÇÃO DE ATIVOS  
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

---

**16** MONITOR DE MERCADO  
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

---

**17** GLOSSÁRIO

---

## EDITORIAL



## VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,  
Indosuez Wealth Management

## “O FUTURO NÃO É MAIS INCERTO DO QUE O PRESENTE” WALT WHITMAN

Prezado(a) leitor(a),

As expectativas de consumidores e empresas são o melhor guia para o crescimento futuro como os economistas frequentemente estabelecem?

O ano de 2020 é tão incomum que os indicadores tradicionalmente usados pelos estrategistas e alocadores para medir a dinâmica da economia correm o risco de emitir sinais muito desorientados, obscurecidos pelos efeitos de base e pela psicologia. Depois de pesquisas macro surpreendentes em julho, atingindo o alto nível do ciclo de 2017/2018, os índices de gerentes de compras retornaram a níveis mais neutros em agosto, o que poderia nos levar a revisar para baixo as nossas expectativas de recuperação para o terceiro trimestre. O Banco da França acaba de enviar uma mensagem diferente e revisou sua estimativa de crescimento no terceiro trimestre para cima, situando-a em 16%. De certa forma, os cautelosos estão se animando, enquanto os mais otimistas parecem estar perdendo um pouco o ânimo.

Nesse contexto pouco usual, novos indicadores com base em inteligência artificial estão sendo desenvolvidos, como os rastreadores de mobilidade, e sugerem que a Europa retornaria aos níveis de fevereiro. É difícil tirar conclusões a partir desses indicadores, mas, em nível global, dados conflituosos e confusos em geral favoreceriam a volatilidade das expectativas de inflação e moedas e mais ruído antes das reuniões dos bancos centrais.

Foi, de certo modo, o que aconteceu nos últimos dois meses, com alguma dinâmica na normalização da inflação potencial estimulando a inclinação da curva de juros nos EUA e na Europa. Esse momento não durou muito, pois, em agosto, a inflação na zona do euro entrou em território negativo e o Banco Central Europeu (BCE) destacou que a pressão deflacionária derivou de um euro forte.

A aceleração da mudança tecnológica era mais previsível. Em um cenário de crescimento baixo, com muitos setores enfrentando incertezas significativas, empresas que se beneficiam de fatores de crescimento estrutural endógenos ganham um prêmio de valorização. No entanto, há algo poderoso por trás dos preços das ações. Pode ser que estejamos testemunhando uma das mais importantes transferências de valor das últimas décadas. Depois de uma transferência de valor significativa para os produtores de petróleo na década de 1970, as empresas de telecomunicações na década de 1990 ou os bancos nos anos 2000, o ciclo estrutural da tecnologia acelera e captura uma proporção maior dos rendimentos do índice S&P, não somente a valorização. Não se trata somente de uma história do mercado, mas também de uma reflexão sobre o nosso cotidiano, que se torna mais e mais digital – gostemos disso ou não. No entanto, isso não deve ocorrer a qualquer preço, e a recente correção técnica é um ajuste saudável.

Este período de aceleração também representa uma oportunidade para mudar as regras básicas. Nos EUA, para evitar qualquer debate sobre a relevância da política de juro zero em uma economia em recuperação com uma taxa de inflação que pode superar o limite de 2% em 2021, Jerome Powell basicamente mudou as regras do jogo e adotou uma meta de inflação média, uma ideia que já estava presente na visão de Janet Yellen, mas nunca chegou a ser formalizada.

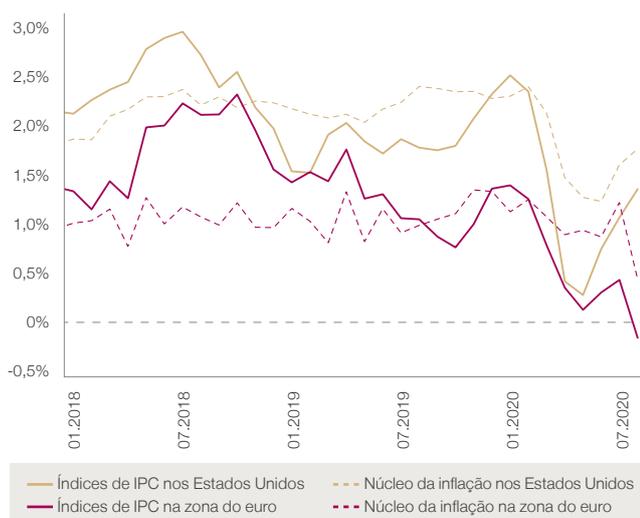
Uma coisa é certa: a história nos diz que crises em geral são tempos de mudança das lideranças nacionais e setoriais. Em suma, a miopia em relação à inflação, à volatilidade ou à análise técnica dos índices é a melhor maneira de perder de vista transformações de longo prazo do capitalismo: as revoluções industriais.

## FOCO

## INFLAÇÃO: DIFERENÇAS INTERCONTINENTAIS?

Os dois lados do Atlântico estão registrando quedas históricas no nível de atividade econômica e surtos de déficit públicos, mas o comportamento dos preços evoluiu recentemente de formas diferentes na zona do euro e nos Estados Unidos. Acreditamos que o fenômeno seja temporário e que a pressão sobre os preços, com exceção dos efeitos técnicos e de base dos preços da energia, se mantém fraca em nível global.

## INFLAÇÃO: ESTADOS UNIDOS VERSUS ZONA DO EURO, %



Fontes: Eurostat, Bureau of Labour Statistics, Datastream, Indosuez Wealth Management.

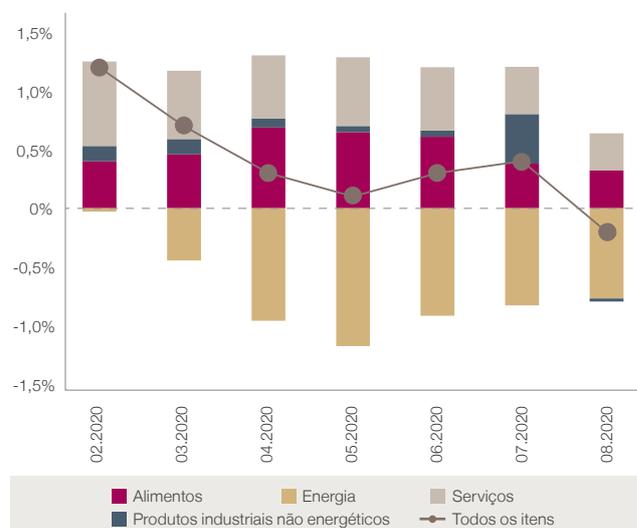
## ZONA DO EURO: INFLAÇÃO NEGATIVA, O QUE ESTÁ ACONTECENDO?

A queda da inflação na zona do euro surpreendeu os mercados em agosto, com os índices cheios entrando em território negativo pela primeira vez em mais de quatro anos. Os preços da energia foram o principal fator de pressão baixista nos preços, ainda que em menor grau do que nos meses anteriores. O núcleo da inflação (excluindo as categorias mais voláteis de alimentos e energia) também desacelerou de 1,2% em julho para 0,4% em agosto. O aumento dos preços industriais não energéticos também desacelerou. Não obstante, a nossa principal preocupação continua sendo a evolução dos preços dos serviços, que tradicionalmente é fonte de inflação e representa quase metade da cesta de bens usados para medir os preços na zona do euro.

Em agosto de 2020, os preços registraram um aumento de apenas 0,7%, em base anualizada, contra 1,3% no mesmo período de 2019. De fato, a pandemia pesou de maneira desproporcional sobre o setor de serviços, derrubando, por exemplo, os preços das companhias aéreas e dos hotéis.

A recente redução do imposto sobre valor agregado (IVA) na Alemanha e o adiamento das vendas de verão tiveram também efeitos.

## ZONA DO EURO: CONTRIBUIÇÕES PARA A INFLAÇÃO POR SUBCOMPONENTE, %



Fontes: Eurostat, Indosuez Wealth Management.

## INFLAÇÃO NOS EUA: ACIMA DAS EXPECTATIVAS INICIAIS DO MERCADO EM AGOSTO

A taxa anual de inflação nos EUA aumentou para 1,3% em agosto de 2020, versus 1% em julho, superando as previsões do mercado, de 1,2%. O aumento dos preços está vinculado a uma queda menos significativa dos preços da energia (-9% no ano, versus -11,2% em julho). No entanto, o núcleo da inflação também acelerou em agosto, chegando a 1,73%, ante 1,57% em julho. Isso está associado a um forte aumento no preço dos automóveis usados (40% do aumento total na inflação). Com a pandemia, os consumidores passaram a evitar o transporte público, o que aumentou a demanda por automóveis e elevou os preços dos usados aos patamares mais altos dos últimos 50 anos. Inversamente, como na Europa, os preços dos serviços mais uma vez caíram, sobretudo os dos transportes e vestuário (-5,9% versus -6,5%). Os preços de alimentos e habitação permaneceram estáveis.

## FOCO

## INFLAÇÃO: DIFERENÇAS INTERCONTINENTAIS?

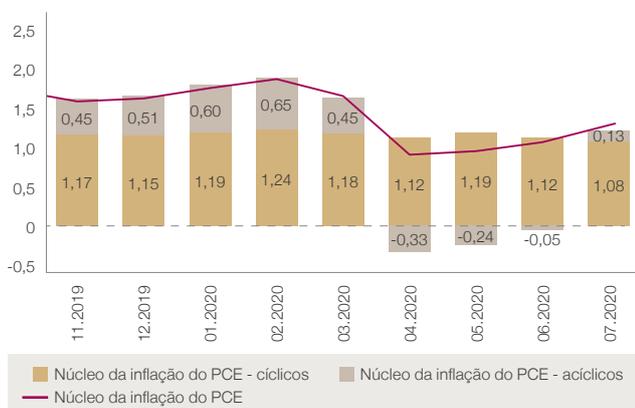
## CONTRIBUIÇÃO DOS COMPONENTES ACÍCLICOS PARA A PRESSÃO BAIXISTA SOBRE OS PREÇOS NOS EUA

Se analisarmos a dinâmica da inflação nos EUA, as despesas de consumo pessoal (Personal Consumption Expenditures, PCE) são a medida preferida do Federal Reserve para medir a inflação. Com base nos métodos descritos por Mahedy e Shapiro (2017), a medida de inflação do PCE pode ser decomposta em duas categorias:

- Componentes cíclicos, incluindo categorias nas quais os preços tendem a ser mais sensíveis às condições econômicas gerais (por exemplo, preços das companhias aéreas);
- Componentes acíclicos, incluindo categorias mais sensíveis a fatores específicos dos setores (por exemplo, preços de serviços de saúde, que podem ser administrados pelos governos).

Os dados mostram que as pressões cíclicas sobre a inflação só apresentaram uma pequena desaceleração desde o início da crise. A queda no componente acíclico foi muito maior, apesar da alta em julho, pela primeira vez em três meses, graças a um pequeno aumento nos preços dos serviços de saúde, enquanto preços acíclicos de outros setores deram continuidade a seu declínio pelo quarto mês.

## INFLAÇÃO NOS ESTADOS UNIDOS: COMPONENTES CÍCLICOS VERSUS ACÍCLICOS



Fontes: Datastream, Indosuez Wealth Management.

Além disso, um recente documento de trabalho de Shapiro (agosto de 2020) analisou os efeitos da COVID-19 sobre categorias de preços sensíveis à oferta e sensíveis à demanda. Ele concluiu que a maior parte da queda do núcleo da inflação do PCE após a pandemia foi atribuível a setores apresentando demanda negativa. Assim, esses fatores negativos devem começar a se reduzir com a recuperação. Isso pode explicar por que as expectativas de inflação do mercado, apesar de ancoradas, continuam prevendo mais aumento dos preços.

## EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO, %



Fontes: Datastream, Indosuez Wealth Management.

E DEPOIS?  
A EXPECTATIVA É CONTINUAÇÃO DE UMA INFLAÇÃO DIFERENCIAL

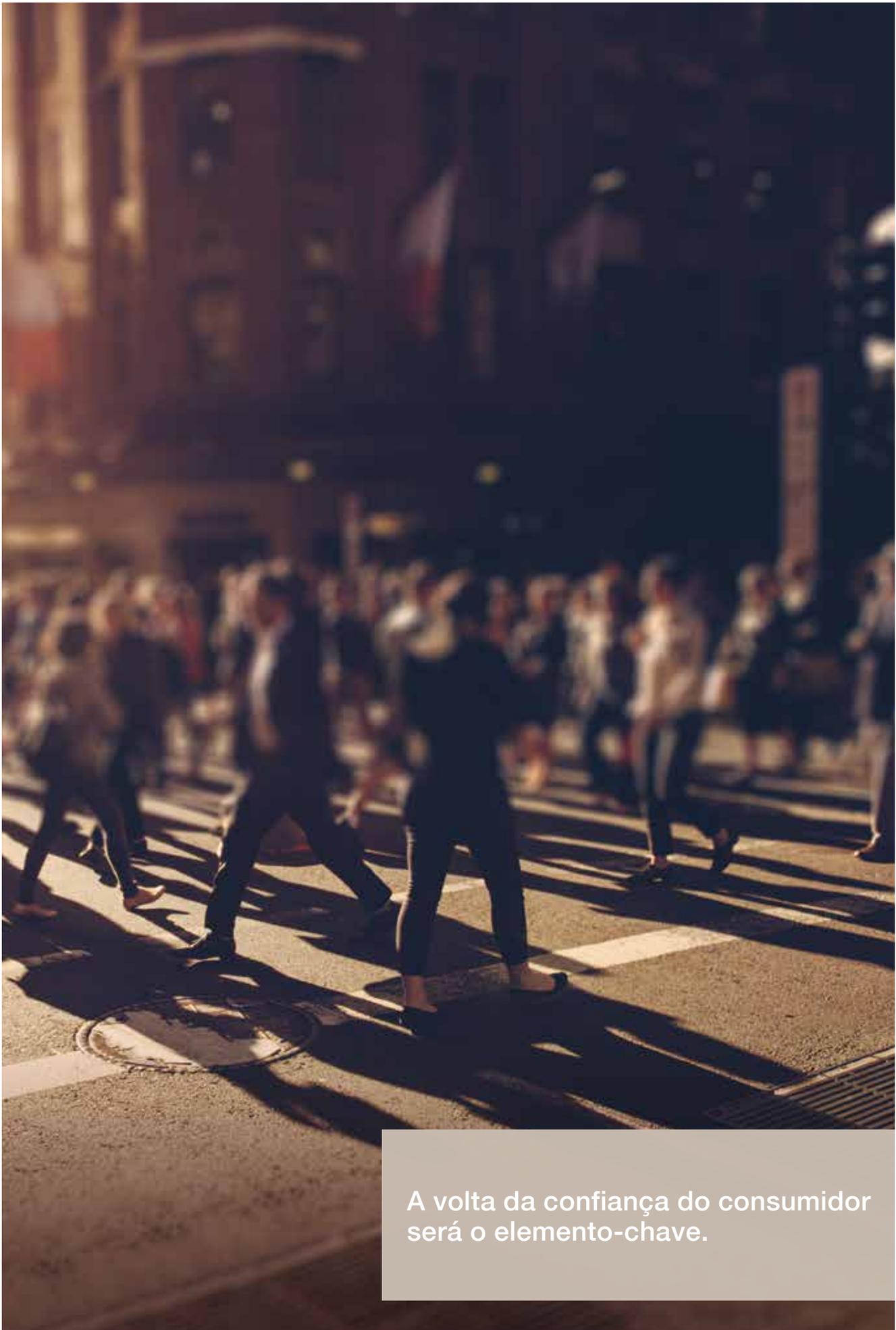
Na medida em que os preços da energia se recuperarem da queda de abril de 2020, deveremos ver efeitos de base sobre a inflação nos próximos meses, nos dois continentes.

No entanto, diferenças na evolução dos preços continuará a divergir, pois o fortalecimento do euro se traduzirá em pressão baixista dos preços mais baixos dos importados na zona do euro, e o contrário disso será verdade nos EUA, dada a recente depreciação do dólar. Repercussões da recessão no mercado de trabalho pressionarão os preços para baixo, mas o ajuste no mercado de trabalho deve ser mais rápido nos EUA do que na Europa.

Além desses efeitos, os fundamentos estão sobre pressão da crise, sobretudo no lado da demanda, e os bancos centrais se manterão mais concentrados no crescimento do que na inflação. Isso está alinhado com a nova política do Fed sobre uma "nova meta média de inflação" de 2%, que permitirá que a inflação flutue acima desse patamar e manterá as taxas de juros baixas nos próximos anos (exatamente até 2023), para não atrapalhar a já conturbada recuperação econômica.

Em essência, o possível objetivo do presidente do Fed, Jerome Powell, é reforçar expectativas de inflação para que as pessoas presumam que a inflação não ficará abaixo da meta de 2% e, em teoria, estimular a economia, levando os consumidores a acreditar que a inflação futura será alta, de modo que é melhor gastar agora do que deixar para depois.

Por fim, acreditamos que a inflação nos EUA gravitará em torno de 1,2% em 2020, acelerando em 2021, mas permanecendo abaixo da meta inicial de 2% do Fed. Na zona do euro, a inflação, que atualmente está em um nível mais baixo, deve se manter fraca em 2020 (0,25%), passando por uma aceleração modesta em 2021 para se manter abaixo de 1%, na medida em que a recuperação levar tempo para ganhar força.



A volta da confiança do consumidor  
será o elemento-chave.

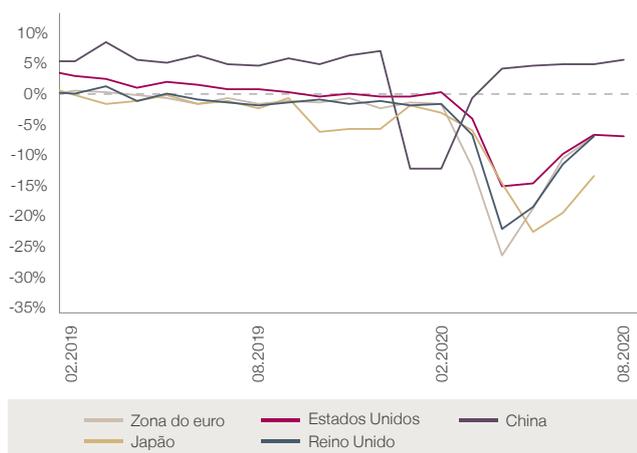
# MACROECONOMIA

## A RECUPERAÇÃO ECONÔMICA: FIQUE CALMO E CONSUMA

Depois de um verão (no hemisfério norte) cheio de esperanças de altas do mercado e leituras de pesquisas econômicas, os dados estatísticos provaram que a recuperação global será progressiva e fortemente orientada por políticas.

A recuperação na produção industrial começou a enfraquecer na Europa (+4,1% no mês, ante +9,5% em junho). Nos Estados Unidos, a produção industrial decepcionou em agosto (só 0,4% no mês, versus uma previsão consensual de 1%), mas isso se deveu principalmente a fatores climáticos com efeito temporário. Dos dois lados do Atlântico, a produção continua 7% abaixo do mesmo período do ano passado. Há, porém, motivos de otimismo na China, onde o *lockdown* terminou em fevereiro e a recuperação incipiente agora parece estar se ampliando, em uma situação em que não se verifica segunda onda de COVID-19. A China usou seu antigo modelo de construção, investimento e exportações de itens de baixo custo para impulsionar a economia, e a produção industrial agora cresceu por cinco meses consecutivos, em base anual (a 5,6% em agosto).

### PRODUÇÃO INDUSTRIAL, COMPARAÇÃO ANO A ANO, %



Fontes: Fontes nacionais, Datastream, Indosuez Wealth Management.

No que diz respeito aos segmentos do setor de serviços, os índices dos gerentes de compras (PMI) do setor perderam o ritmo de recuperação em toda a zona do euro em agosto. A pandemia restringiu a recuperação da atividade em nível global, especialmente na medida em que a segunda vaga afeta economias nas quais os serviços são majoritariamente importantes, como França, Espanha e Itália.

Do lado da demanda, as vendas do varejo começaram a se recuperar, ainda que em ritmo lento. As vendas do varejo chinês apresentaram resultados ligeiramente positivos pelo primeiro mês em agosto (0,5%), depois de sete meses em queda.

No mundo desenvolvido, os varejistas estão ansiosos pelo momento em que os consumidores se sintam suficientemente confiantes para dirigir as economias poupadas durante *lockdown* para o consumo. Isso, porém, levará tempo, pois a recuperação do emprego é lenta. Nos EUA, com exceção do setor não-agrícola, a massa salarial aumentou 1,371 milhão em agosto, de 1,734 milhão em julho (mantendo-se 11,5 milhões abaixo do nível pré-pandemia).

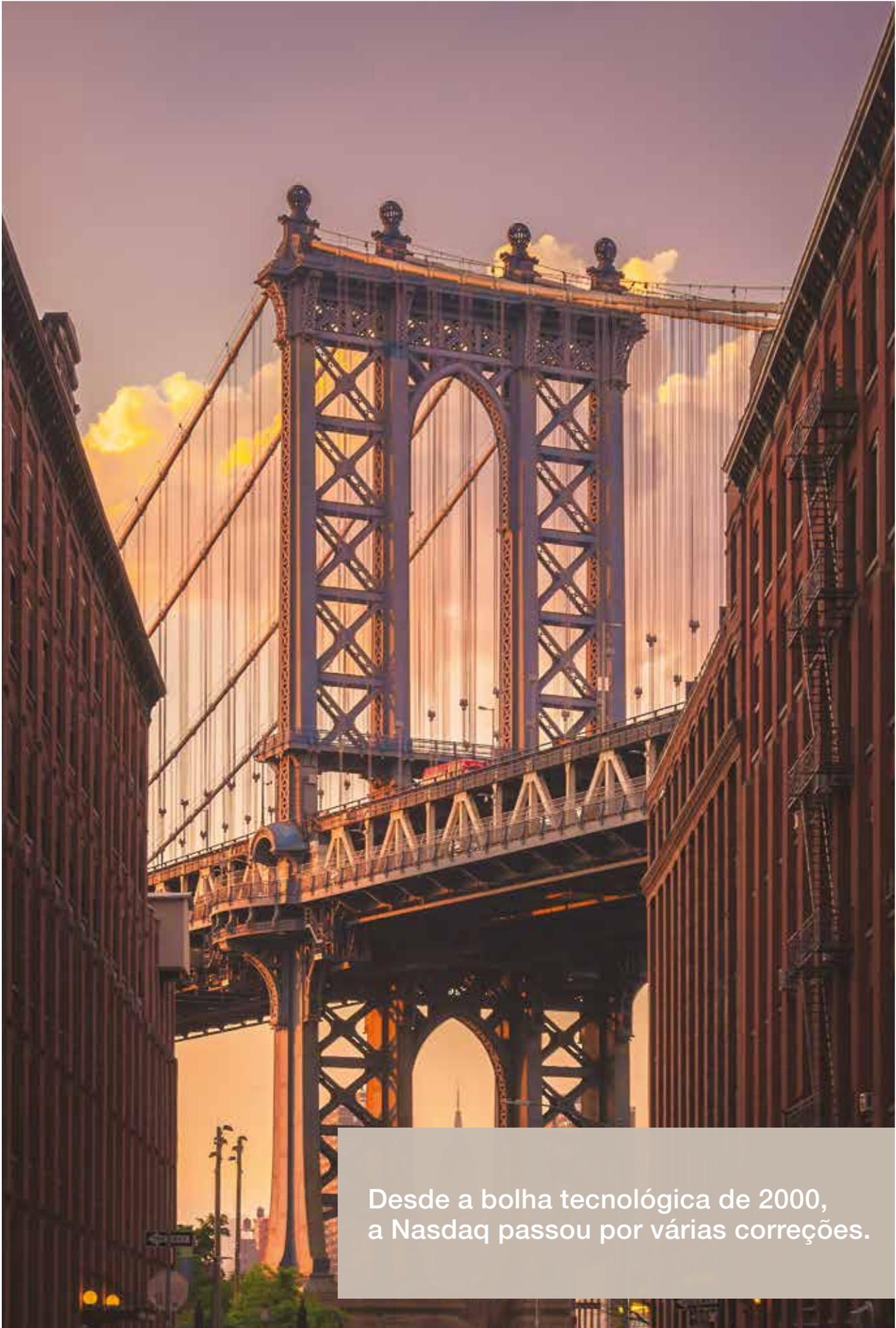
A evolução da taxa de desemprego na zona do euro se mantém relativamente estável (7,9% em julho, versus 7,7% em junho) em comparação com a dos EUA (8,4% em agosto, versus 10,2% em julho e 4,4% em março), pois a utilização de esquemas de trabalho temporário continua substancial na Europa. Os planos nacionais de estímulo anunciados pela França e pela Alemanha (e a ser anunciados em breve pela Itália e pela Espanha) se diferenciam quanto às metas de suas políticas, mas, em última instância, visam aumentar o consumo (uma alíquota de IVA reduzida na Alemanha em julho) ou incentivar as empresas a empregar (extensão de esquemas de trabalho temporário e introdução de impostos mais baixos sobre a produção no pacote francês). Não obstante, a taxa de desemprego deve aumentar mais na zona do euro em 2020 mais para o final do ano (o BCE prevê 8,5%), enquanto se espera uma queda nos EUA (7,6%, de acordo com as últimas projeções do Comitê Federal de Mercado Aberto (Federal Open Market Committee, FOMC)).

### CRESCIMENTO MAIS MODESTO E INCERTEZA POLÍTICA NO QUARTO TRIMESTRE

Com o número de casos de COVID-19 começando a cair nos EUA, mas voltando a níveis de pico na Europa, começa a prevalecer a noção de que a pandemia demorará a terminar e provavelmente terá efeitos de longo prazo sobre o crescimento potencial. Além disso, com os índices de endividamento público em altas históricas (aumento de 114% a 134% do PIB, em média, nas economias do G7, em 2020), o apoio dos bancos centrais continuará sendo essencial para manter os *spreads* baixos na medida em que a recuperação da demanda demorar para ganhar força.

Prospectivamente, a retomada da confiança do consumidor será um indicador-chave a observar (os índices dos EUA e da zona do euro se mantêm 30% abaixo dos níveis pré-COVID-19, comparativamente a 7% na China). Prevemos um crescimento do PIB mais modesto para o 4T, depois de uma forte recuperação no 3T. O fim do ano também se caracterizará por um forte retorno do risco político nos EUA, no Reino Unido (Brexit) e mesmo em outras partes da Europa, com as recentes turbulências políticas na Turquia e na Grécia.

Os mercados emergentes como um todo se contrairão pela primeira vez em 2020 (-1,2%, de acordo com as estimativas do Fundo Monetário Internacional, FMI). Quanto a previsões de crescimento positivo em 2020, a China (ao lado do Egito) é uma das poucas exceções. As políticas monetárias e fiscais têm menos espaço de manobra na maior parte dos mercados emergentes, particularmente nos países latino-americanos, como Brasil e, em menor medida, México.



Desde a bolha tecnológica de 2000, a Nasdaq passou por várias correções.

# AÇÕES

## CORREÇÃO DE CURTO PRAZO?

- A recente correção nos EUA inspirou muita preocupação entre os investidores, sobretudo no que diz respeito a um potencial fim da tendência de alta. A recuperação de mais de 60% em relação ao ponto mais baixo da queda (S&P 500), associada ao posicionamento extremo em opções de compra aumentaram muito a probabilidade de uma correção no curto prazo.
- Se o recente movimento de correção não se intensificar mais, o episódio pode simplesmente terminar estimulando os mais eufóricos a comprar na baixa. Os catalistas para a recuperação se mantêm intacto no momento.
- A nova estrutura de política monetária do Fed confirma que as taxas de juros de curto prazo serão mantidas em níveis muito baixos, mesmo que a inflação ganhe força e as vacinas se tornem mais prováveis, o que pode acrescentar mais dinâmica à tendência de valorização já liderada pela revolução digital.

## VALORIZAÇÕES

O índice P/L (preço/lucro) do S&P 500 recentemente atingiu seu nível mais alto desde o fim da década de 1990, tomando-se por base as projeções do IBES, com uma recuperação implícita de 27% em 2021 em relação a 2020. Mesmo depois da recente correção do S&P 500, o índice P/L para 2021 se mantém em 20,6x, um prêmio de 20% sobre a média histórica. Isso limitaria o potencial de valorização se, por outro lado, outras classes de ativos não estivessem oferecendo um retorno tão baixo. Mesmo nesses níveis, do ponto de vista da relação risco/prêmio, as ações continuam atraentes em comparação com a renda fixa.

## ESTADOS UNIDOS

As incertezas que dominam a eleição presidencial implicam altos níveis de volatilidade. Passado o prazo das eleições, a volatilidade deve diminuir, atraindo o fluxo de certos fundos sistemáticos.

Antes disso, o mercado dos EUA deve se manter animado. Setembro é, por tradição, um mês ruim para o mercado de ações e este se enquadra no cenário, ainda pior, dos anos de eleição presidencial. O mês se caracteriza por um baixo fluxo de notícias corporativas e, em consequência disso, a atenção dos investidores é dominada pelo ruído dos debates políticos. De fato, ainda do ponto de vista histórico, o mercado em geral atinge seu ponto mais baixo em 10 de outubro, que marca o início da temporada de resultados do terceiro trimestre.

## EUROPA

Os mercados europeus estão sem tendência definida desde o fim de maio. Recentemente, obtiveram revisões muito melhores das tendências de lucro por ação (LPA) durante a primavera. Essa melhora apoia-se em: uma temporada de resultados do 1S acima das expectativas, recuperação econômica progressiva e apoio das administrações públicas (governos, fundo de recuperação da União Europeia e BCE). Contudo, a evolução do LPA europeu deste ano e do próximo ainda está atrasada em relação às tendências nos EUA. O desconto de valorização, comparativamente ao resto do mundo, está só um pouco abaixo da média histórica, de modo que esse ponto não é, por si mesmo, suficientemente forte para justificar um desempenho superior da Europa.

## MERCADOS EMERGENTES

A melhora contínua dos dados econômicos da China contribuiu para uma mudança encorajadora das expectativas do investidor em relação à Ásia. Revisões dos lucros recentemente tornaram-se positivas para a região, particularmente para China, Taiwan e Índia.

O reequilíbrio econômico orientado para o consumo, as reformas estruturais e o investimento em infraestrutura da China permanecem intactos e provavelmente se acelerarão, no contexto das medidas de crescimento anticíclico. Na região, continuamos com maior exposição à China, neutros quanto à Coreia do Sul e Singapura e subponderados quanto a Índia e ASEAN (exceto Singapura).

## PREFERÊNCIAS SETORIAIS E ESTILO DE INVESTIMENTO

Depois de uma alta que começou em março, o setor de tecnologia recentemente sofreu um rápido movimento de correção e o índice Nasdaq perdeu mais de 11% em apenas três dias. Esse tipo de correção é bastante comum durante um ciclo de alta. Desde a bolha tecnológica de 2000, a Nasdaq passou por várias correções de cerca de 13% antes de a tendência finalmente atingir seu pico, com desempenho total superior a 300%.

Mantemos maior exposição a tecnologia e ações do estilo *Growth* versus *Value*, particularmente na medida em que as taxas de juros atuais tendem a permanecer baixas por um longo tempo, o CAPEX no setor tecnológico está estruturalmente em alta há muitos anos e a crise recente acelerou a revolução digital.

## PRINCIPAIS CONVICÇÕES EM AÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
<b>ÁREAS GEOGRÁFICAS</b>		
EUROPA	-/=	=
ESTADOS UNIDOS	+	=/+
JAPÃO	-/=	-/=
EMERGENTE/GLOBAL	=/+	+
AMÉRICA LATINA	-	-/=
ÁSIA EXCL. JAPÃO	=	=
CHINA	+	+
<b>ESTILOS</b>		
GROWTH	=/+	=/+
VALUE	-/=	-/=
QUALIDADE	=	+
CÍCLICO	=	-/=
DEFENSIVO	=	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Abrindo portas a medidas mais acomodáticas.

# RENDA FIXA

## A BUSCA PELA INFLAÇÃO

- “Se entendermos que as pressões inflacionárias estão contidas e a economia pode atingir um crescimento equilibrado, poderemos manter as taxas de juros em níveis muito baixos”, Toshihiko Fukui, governador do Banco Central do Japão, março de 2003 a março de 2008.
- A busca pela inflação ocupará as nossas mentes por um longo tempo.

### BANCOS CENTRAIS

O Banco Central Europeu (BCE) contempla os resultados de seus programas de injeção de liquidez aumentando sua previsão de inflação para 2021 para 1%, versus 0,8% em junho. A valorização do euro ameaça a meta de inflação, e o mercado está precipitando um corte de 10 pontos básicos na primavera de 2021. No simpósio de Jackson Hole, Jerome Powell divulgou um novo conjunto de metas para o Fed: a meta de inflação de 2% torna-se assimétrica, ao passo que o desemprego se transforma em meta principal. O Banco da Inglaterra deve abrir as portas para mais medidas acomodáticas em novembro. Um mercado de trabalho mais fraco, inflação baixa e consumo frágil podem colocar em risco a meta de inflação de 2% e desencadear novas medidas.

### TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

A mudança na meta do Fed anunciada no fim de agosto em Jackson Hole aumentou a inclinação da curva de juros dos EUA e encerrou temporariamente a corrida por rendimento que prevaleceu no verão. Em outubro, a União Europeia (UE) começará a emitir títulos para financiar o programa SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, ou Apoio para mitigar riscos de desemprego em emergências), como um ensaio das emissões esperadas para financiar o fundo de recuperação de 750 bilhões de euros.

### INVESTMENT GRADE (IG)

Este ano já bateu o recorde em financiamento pelo setor privado em todos os vencimentos. A oferta de títulos corresponde a uma maior demanda do investidor, competindo com o apetite dos bancos centrais. Muitas empresas pré-financiaram suas necessidades de financiamento para o fim do ano e provavelmente o início de 2021. A atividade deve desacelerar no último trimestre e, devido à continuidade da demanda e baixa atividade de emissão, os *spreads* devem se manter na ponta mais apertada de sua faixa.

### ESTADOS UNIDOS: TAXA DE JUROS DOS SPREAD A 10 ANOS VERSUS 30 ANOS, PONTOS BASE



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

### HIGH YIELD (HY)

Com mais de cem casos de inadimplência desde o início do ano (de acordo com a Moody's), o mercado HY dos EUA já soma mais casos de inadimplência do que os registrados em anos anteriores. O pico da tendência deve ocorrer no primeiro trimestre de 2021, com quase 8,7% a nível mundial. Investidores precisando de rendimento compararam os títulos com a mais baixa classificação: a cesta dos CCC rendeu 2,44% em agosto. Isso reflete a confiança dos investidores em ativos de maior risco. Como os riscos exógenos são conhecidos, somente um aumento da volatilidade do mercado de ações poderia deter essa corrida.

### TÍTULOS DE MERCADOS EMERGENTES

O cenário macro deve permanecer incerto, com preocupações quanto ao enfraquecimento do apoio das políticas, indefinição sobre as eleições nos EUA e tensões entre EUA e China. Ativos de mercados emergentes continuam apoiados pelo enfraquecimento do dólar americano e por taxas de inadimplência relativamente modestas no acumulado do ano. Acreditamos que episódios de volatilidade são prováveis no segundo semestre, mas com oscilações muito menores. As discrepâncias entre regiões se mantêm e continuamos a favorecer créditos asiáticos em detrimento aos latino-americanos, em função de uma visibilidade geral melhor e qualidade de crédito mais alta, na média.

### PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE RENDA FIXA

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>		
CORE EUR 10Y (BUND)	=	=
EUR PERIPHERY	=	=/-
USD 10 ANOS	=	=
<b>CRÉDITO</b>		
INVESTMENT GRADE EUR	=	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- E >	=	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ E <	=	=/-
TÍTULOS FINANCEIROS EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=	+
HIGH YIELD USD/BB- E >	=	=/+
HIGH YIELD USD/B+ E <	=/-	=/-
<b>DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES</b>		
DÍVIDA SOBERANA MOEDA FORTE	=	=/+
DÍVIDA SOBERANA MOEDA LOCAL	=/-	=/-
CRÉDITO AMÉRICA LATINA USD	=/-	=/-
CRÉDITO ÁSIA USD	=	+
TÍTULOS CHINESES CNY	=/+	+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Muita incerteza política nos espera.

# FOREX

## NOSSA ANÁLISE

- Rendimentos “reais” negativos importam e persistirão.

### EURO (EUR)

Pela primeira vez desde maio de 2018, o câmbio EUR/USD foi negociado a níveis superiores a 1,2000 no início de setembro, refletindo um dólar desvalorizado. Ao mesmo tempo, alguns representantes do Banco Central Europeu (BCE) expressaram preocupações com a taxa de câmbio.

Em sua última reunião, o BCE manteve a política monetária inalterada. O conselho debateu a força do euro, mas concordou que não há necessidade de reagir exageradamente a seus ganhos. A presidente do BCE, Christine Lagarde, acrescentou que o banco central não define metas para o câmbio, mas destacou a importância do valor do euro como um fator inflacionário.

Como o posicionamento e os indicadores técnicos agora estão inflados, a valorização do euro será difícil.

Acreditamos que o par de moedas será negociado em uma faixa entre 1,16 e 1,21 antes da incerta eleição nos EUA.

### DÓLAR AMERICANO (USD)

No simpósio de Jackson Hole, o Federal Reserve apresentou sua nova estrutura de meta de inflação média (AIT) flexível. Isso deve manter as taxas de juros reais nos EUA em níveis historicamente baixos por um período mais longo. O gráfico de medianas do Fed (um gráfico que registra cada previsão oficial do Fed) mostra que as taxas de juros se manterão próximas de zero até o fim de 2023.

Depois da política de afrouxamento do Fed no início do ano, o dólar americano perdeu sua vantagem cambial. Perspectivas de mais impressão de moeda pelo Fed, exuberância fiscal nos EUA e manutenção de taxas de juros baixas pesaram sobre o dólar americano.

Depois de cair 10% desde seu pico em março, o índice do dólar recentemente recuperou algum terreno.

As perspectivas para a moeda devem refletir as perspectivas de crescimento dos EUA e as eleições presidenciais daqui a menos de dois meses. Por fim, o dólar americano está vulnerável a políticas possivelmente menos favoráveis às empresas caso Joe Biden se eleja presidente e os democratas ganhem controle sobre o Congresso em novembro.

### LIBRA ESTERLINA (GBP)

Setembro não foi um bom mês para a libra esterlina, pois o governo britânico optou por prosseguir com leis que contradiriam o acordo do Brexit firmado no ano passado.

Não surpreende que a UE tenha feito objeções a isso, mas mais danosas ainda foram as objeções de outros países, como os EUA, para os quais o Reino Unido violou um tratado internacional – se o Reino Unido quiser ser digno de confiança internacional, isso precisa ser evitado.

Depois de um verão relativamente forte, a queda subsequente da libra esterlina foi moderada para níveis de 0,92 EUR/GBP e 1,28 GBP/USD, representando a seguinte mensagem do mercado: “Estou inquieto com o Brexit, mas não estou muito preocupado”.

As negociações inevitavelmente se aquecerão em outubro e, como já há algum tempo, continuamos neutros na libra esterlina – preferimos não nos envolver nessa questão tão complicada.

### YUAN CHINÊS (CNY)

O yuan continuou sua recuperação estelar de 7,10 para menos de 6,80 em relação ao dólar americano em setembro, apoiado, principalmente, pelo dólar americano mais fraco, pela recuperação econômica aparentemente bem-sucedida da China e pelo “fim das precauções contra a COVID-19”.

Também vale notar que, enquanto estamos todos distraídos com os números diários de novas infecções, o diferencial de rendimento entre os títulos da dívida pública chinesa e os títulos da dívida pública dos EUA de 10 anos aumentou para um nível recorde de 2,50%. Ao mesmo tempo, em um momento em que os bancos centrais ocidentais abraçaram uma nova onda de desvalorização da moeda para financiar enormes déficits fiscais, os chineses decidiram adotar a ortodoxia monetária (isto é, não desvalorizar a moeda).

Assim, enquanto no curto prazo o yuan chinês já se fortaleceu significativamente, vemos mais fundamentos positivos de longo prazo em favor da moeda e não nos surpreenderíamos em ver uma continuidade de transferência de capital para os mercados chineses em seu benefício.

### PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE FOREX E METAIS PRECIOSOS

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
ESTADOS UNIDOS (USD)	=	=/-
ZONA DO EURO (EUR)	=	=/+
REINO UNIDO (GBP)	=	=
SUIÇA (CHF)	=/-	=/-
JAPÃO (JPY)	+	=
AUSTRÁLIA (AUD)	=/+	+
CANADÁ (CAD)	=/+	+
NORUEGA (NOK)	=/+	+
BRASIL (BRL)	=	=
CHINA (CNY)	=/+	+
OURO (XAU)	=	=/+
PRATA (XAG)	=	+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

# ALOCAÇÃO DE ATIVOS

## CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

### CENÁRIO DE INVESTIMENTOS

#### Panorama macro

- Pesquisas de atividade e indicadores de confiança sugerem que a dinâmica macroeconômica enfraqueceu desde julho e que o ritmo da recuperação pode decepcionar nos próximos meses;
- Contudo, a recuperação deve ser forte no terceiro trimestre, conforme refletido na revisão para cima do PIB do 3T que o Banco da França fez este mês (+16% sobre o 2T 2020), mas logicamente perderá força no quarto trimestre;
- A inflação se mantém baixa e deve ficar negativa na Europa até o fim do ano, com aumento próximo de 1% na Europa e 2% nos EUA em 2021, o que não levará os bancos centrais a abandonar suas políticas acomodáticas;
- O conjunto de políticas é forte, e as políticas fiscais contribuirão para a aceleração do crescimento global para 5% em 2021;
- Forte dispersão entre os mercados emergentes, com perspectivas melhores para a Ásia do que para a América Latina;
- A COVID-19 continua sendo o principal risco para a recuperação, pois a segunda onda está confirmada na Europa;
- As eleições americanas devem ser apertadas, e a votação por correio aumenta a incerteza; o pior cenário para os mercados poderia ser uma vitória contestada, com recontagem de votos a ser arbitrada pela Suprema Corte.

#### Taxas de inadimplência

- As taxas de inadimplência global no mercado *high yield* subiram acima de 6% em agosto, de acordo com a Moody's, devido, principalmente, ao mercado HY dos EUA (quase 9%, com 112 dos 137 casos de inadimplência no acumulado do ano) e se concentraram nos setores de energia, varejo e serviços empresariais; a taxa de inadimplência total nos EUA deve atingir seu ponto máximo entre este inverno e primavera de 2021, superando 11% (também com previsão de forte aumento da inadimplência em hotéis, segmento de gaming e lazer), antes

de cair a 9% no verão de 2021. Contudo, outras fontes sugerem taxas de inadimplência bem menores no mercado HY dos EUA no acumulado do ano (em torno de 6%), afetado, sobretudo, pelo setor de energia (taxa de inadimplência do HY dos EUA abaixo de 4%, exceto energia);

- Na Europa, as taxas de inadimplência situam-se em torno de 3% no acumulado do ano. Prospectivamente, as taxas de inadimplência nos mercados *high yield* em euro não devem superar 5% a 6% na Europa em 2021. Esse cenário pode ser obscurecido pelos planos de resposta à COVID-19, que podem atrasar a ocorrência de casos de inadimplência (aumentando a proporção de empresas-zumbi), causando uma estabilização das taxas de inadimplência por algum tempo.

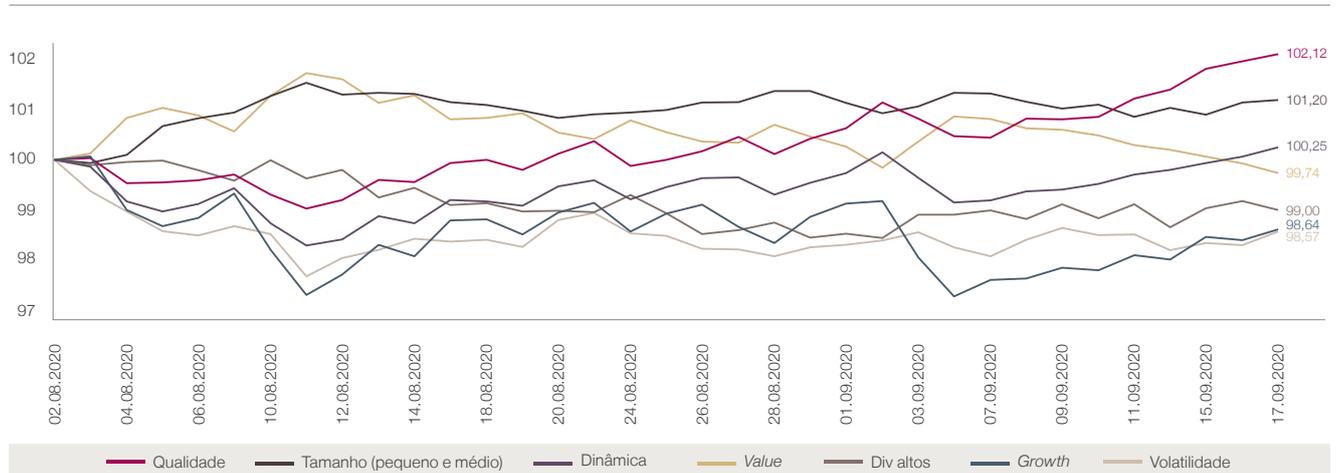
#### Resultados corporativos

- A previsão de resultados para o ano fiscal de 2020 melhorou nos EUA, em função de uma temporada de resultados acima das expectativas no 2T;
- As expectativas para 2021 parecem elevadas (mais de 25% segundo o MSCI World) e estão sujeitas a revisão, mas refletem, principalmente, um forte efeito de base sobre um nível de resultados muito baixo em 2020;
- Geograficamente, ações da China e do nordeste da Ásia dominam, seguidas por ações dos EUA e Europa, com uma contração mais severa do lucro por ação em 2020, refletindo componentes mais cíclicos dos índices europeus.

#### Valorizações

- A relação preço/lucro está pouco atraente historicamente, mas os prêmios de risco das ações estão alinhados com as médias de longo prazo;
- Os *spreads* de crédito podem vir a se comprimir mais se as piores previsões de inadimplência não se concretizarem, com a normalização do prêmio de risco quase completa.

### DESEMPENHO RELATIVO DOS FATORES DO MSCI, EUROPA



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

# ALOCAÇÃO DE ATIVOS

## CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

### CONVICÇÕES SOBRE CLASSES DE ATIVOS

#### Ações

Mantemos nossa preferência por ações dos EUA e China, mas, no mês passado, reduzimos nossa sub-ponderação na Europa, que pode se beneficiar do plano de recuperação, uma possível reversão dos movimentos cambiais e mais estabilidade internacional em caso de uma vitória de Biden. A correção técnica nas ações de tecnologia dos EUA oferece potencial de recuperação no curto prazo. Estrategicamente, continuamos a favorecer ações de qualidade e temas de crescimento secular.

#### Renda fixa

Continuamos confiantes no crédito em mercados desenvolvidos e seletivos em mercados emergentes, com preferência pela Ásia. Devido ao apoio dos bancos centrais e à procura por portos seguros, mantivemos a exposição em duração por meio de títulos do Tesouro dos EUA, monitorando, simultaneamente, uma possível inclinação da curva de juros que pode ser promovida por uma normalização parcial da inflação ou por reações de mercado ao contexto político dos EUA e pressões por financiamento.

#### Moedas

Estamos com posição neutra em EUR/USD, presumindo que o enfraquecimento do dólar americano já está quase concluído; no longo prazo, acreditamos que o dólar pode se desvalorizar mais, em função de déficit duplo e muita impressão de moeda para financiar o acúmulo de dívida federal.

#### Ouro

O ouro deve se estabilizar entre 1.800 e 1.950 dólares, mas pode estar em risco em caso de uma inclinação da curva de juros. No longo prazo, a acomodação monetária e a desvalorização das moedas apoiam o valor do ouro ante a maior parte das moedas.

### PRINCIPAIS CONVICÇÕES

AÇÕES	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
<b>ÁREAS GEOGRÁFICAS</b>		
EUROPA	-/=	=
ESTADOS UNIDOS	+	=/+
JAPÃO	-/=	-/=
EMERGENTES/GLOBAL	=/+	+
AMÉRICA LATINA	-	-/=
ÁSIA EXCL. JAPÃO	=	=
CHINA	+	+
<b>ESTILOS</b>		
GROWTH	=/+	=/+
VALUE	-/=	-/=
QUALIDADE	=	+
CÍCLICO	=	-/=
DEFENSIVO	=	=/+
<b>RENDA FIXA</b>		
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>		
CORE EUR 10Y (BUND)	=	=
EUR PERIPHERY	=	=/-
USD 10 ANOS	=	=
<b>CRÉDITO</b>		
INVESTMENT GRADE EUR	=	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- E >	=	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ E <	=	=/-
TÍTULOS FINANCEIROS EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=	+
HIGH YIELD USD/BB- E >	=	=/+
HIGH YIELD USD/B+ E <	=/-	=/-
<b>DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES</b>		
DÍVIDA SOBERANA MOEDA FORTE	=	=/+
DÍVIDA SOBERANA MOEDA LOCAL	=/-	=/-
CRÉDITO AMÉRICA LATINA USD	=/-	=/-
CRÉDITO ÁSIA USD	=	+
TÍTULOS CHINESES CNY	=/+	+
<b>FOREX</b>		
ESTADOS UNIDOS (USD)	=	=/-
ZONA DO EURO (EUR)	=	=/+
REINO UNIDO (GBP)	=	=
SUIÇA (CHF)	=/-	=/-
JAPÃO (JPY)	+	=
BRASIL (BRL)	=	=
CHINA (CNY)	=/+	+
OURO (XAU)	=	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

# MONITOR DE MERCADO (MOEDAS LOCAIS)

## VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS DE 16 DE SETEMBRO DE 2020

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (Estados Unidos)	3.385,49	0,32%	4,79%
FTSE 100 (Reino Unido)	6.078,48	-0,55%	-19,41%
Stoxx Europe 600	373,13	0,96%	-10,27%
Topix	1.644,35	1,90%	-4,47%
MSCI World	2.403,50	0,38%	1,91%
Shanghai SE Composite	4.657,36	-1,76%	13,69%
MSCI Emerging Markets	1.116,99	1,60%	0,21%
MSCI Latam (América Latina)	2.007,60	1,18%	-31,19%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	217,30	-0,48%	-18,79%
MSCI Asia Ex Japan	731,85	1,87%	6,33%
CAC 40 (França)	5.074,42	1,95%	-15,12%
DAX (Alemanha)	13.255,37	2,14%	0,05%
MIB (Itália)	19.963,99	-0,46%	-15,07%
IBEX (Espanha)	7.110,80	0,23%	-25,54%
SMI (Suíça)	10.520,00	2,35%	-0,91%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.680,00	-2,44%	-3,06%
Ouro (USD/Onça)	1.959,26	1,57%	29,13%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	40,16	-6,45%	-34,23%
Prata (USD/Onça)	27,35	0,05%	52,64%
Cobre (USD/Tm)	6.777,00	1,38%	9,77%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,27	-6,55%	3,56%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pontos)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pontos)
VIX	26,04	3,50	12,26

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,07	-0,81%	-1,01%
GBP/USD	1,30	-1,00%	-2,19%
USD/CHF	0,91	-0,63%	-5,92%
EUR/USD	1,18	-0,19%	5,38%
USD/JPY	104,95	-1,10%	-3,37%

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pbs)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pbs)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	0,70%	1,68	-122,06
França 10 A	-0,22%	-3,90	-33,90
Alemanha 10 A	-0,49%	-1,10	-29,70
Espanha 10 A	0,26%	-2,90	-20,40
Suíça 10 A	-0,47%	0,60	0,20
Japão 10 A	0,02%	-1,10	3,50

TÍTULOS CORPORATIVOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes	42,74	1,88%	-2,62%
Títulos da Dívida Pública em euro	220,48	0,08%	1,35%
High yield em EUR Corporativo	199,50	0,93%	-2,05%
High yield em USD Corporativo	303,67	0,67%	-0,10%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	326,48	0,05%	5,97%
Mercados Emergentes Corporativos	52,00	-0,10%	0,41%

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

## RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

JUNHO DE 2020	JULHO DE 2020	AGOSTO DE 2020	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (16 DE SET. DE 2020)	
7,87%	12,75%	8,16%	1,90%	13,69%	MELHOR DESEMPENHO  PIOR DESEMPENHO 
7,68%	10,73%	7,01%	1,87%	6,33%	
6,96%	8,42%	6,53%	1,60%	4,79%	
5,19%	8,02%	3,40%	1,18%	1,91%	
3,20%	5,51%	2,86%	0,96%	0,21%	
2,85%	4,69%	2,58%	0,38%	-4,47%	
2,51%	2,44%	2,09%	0,32%	-10,27%	
1,84%	-1,11%	1,26%	-0,48%	-18,79%	
1,53%	-4,02%	1,12%	-0,55%	-19,41%	
-0,31%	-4,41%	-6,36%	-1,76%	-31,19%	

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

 FTSE 100	 Topix	 MSCI World	 MSCI EMEA	 MSCI Emerging Markets
 Stoxx Europe 600	 S&P 500	 Shanghai SE Composite	 MSCI Latam	 MSCI Asia Ex Japan

# GLOSSÁRIO

**AEUMC:** Acordo Estados Unidos – México – Canadá, acordo de comércio livre assinado pelos líderes políticos dos três países em 30 de setembro de 2018, seguindo o NAFTA (criado em 1994).

**Backwardation:** Refere-se a uma situação em que o preço de um contrato de futuros está abaixo do preço *spot* do subjacente. A situação oposta é chamada de Contango.

**Barbell:** Uma estratégia de investimento que explora duas extremidades opostas de um espectro, como as posições de curto e longo prazo de um mercado de títulos.

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

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

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

**Bund:** Título soberano alemão de 10 anos.

**Call:** Refere-se a uma opção de compra em um instrumento financeiro, ou seja, o direito de comprar a um determinado preço.

**CFTC (Commodity Futures Trading Commission):** Uma agência federal independente dos EUA com supervisão regulamentar sobre os mercados de futuros de *commodities* e de opções dos EUA.

**COMEX (Commodity exchange):** A COMEX fundiu-se com a NYMEX nos EUA em 1994 e tornou-se a divisão responsável pela negociação de futuros e opções de metais.

**Conselho de Cooperação do Golfo (CCG):** Um agrupamento destinado a favorecer a cooperação regional entre Omã, Arábia Saudita, Kuwait, Bahrein, Emirados Árabes Unidos e Catar.

**Contango:** Refere-se a uma situação em que o preço de um contrato de futuros é superior ao preço *spot* do ativo subjacente. É a situação inversa ao Backwardation.

**Dívida subordinada:** Diz-se que a dívida está subordinada quando o seu reembolso está condicionado à dívida não subordinada ser reembolsada primeiro. Em troca do risco adicional aceito, a dívida subordinada tende a fornecer rendimentos mais altos.

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

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

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

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

**ESMA:** Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.

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

**FMI:** O Fundo Monetário Internacional.

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

**Futures:** Instrumentos financeiros negociados em bolsa que permitem negociar o preço futuro de um ativo subjacente.

**G10 ("Grupo dos Dez"):** Um dos cinco grupos, incluindo também os Grupos 7, 8, 20 e 24, que buscam promover o debate e a cooperação entre países com interesses (econômicos) similares. Os membros do G10 são: Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Holanda, Suécia, Suíça, Reino Unido e EUA, sendo a Suíça o 11º membro.

**GEE:** Gases de efeito estufa.

**High yield ou alto rendimento:** Uma categoria de títulos, também chamada de *junk*, cujas classificações são inferiores aos títulos com classificação de "grau de investimento" (portanto, todas as classificações abaixo de BBB- no jargão da Standard & Poor's). Quanto menor a classificação, maior o rendimento, normalmente, já que o risco de reembolso é maior.

**Índice de surpresas econômicas:** Especifica o nível de desempenho superior dos dados macroeconômicos publicados em relação às expectativas dos previsores (consenso).

**Índice dos Gerentes de Compras:** PMI - Purchasing Manager Index em Inglês.

**Índice Russell 2000:** Índice de referência que mede o desempenho do segmento de small caps dos EUA. Inclui as 2 mil pequenas empresas do índice Russell 3000.

**Índices investment grade / high yield iBoxx:** Índices de referência que medem o rendimento dos títulos corporativos de grau de investimento/alto rendimento, a partir de preços de múltiplas fontes e em tempo real.

**Investment grade:** Categoria de títulos de "alta qualidade" classificada entre AAA e BBB- de acordo com a escala da agência de classificação Standard & Poor's.

**IPC (índice de preços ao consumidor):** Permite estimar, entre dois dados períodos, a variação do preço médio dos bens e serviços consumidos pelas famílias. É usado como medida de inflação.

**LIBOR (London Interbank Offered Rate):** A taxa de juros média interbancária, calculada com base nas taxas de juros oferecidas para grandes empréstimos entre os bancos internacionais que operam no mercado londrino. As taxas LIBOR deixarão de existir em 2020.

**LME (London Metal Exchange):** A bolsa do Reino Unido de troca de *commodities* como cobre, chumbo ou zinco.

**Loonie:** Nome popular para a moeda canadense de um dólar.

**LVT:** Relação LVT; uma relação que expressa o tamanho de um empréstimo no que se refere ao ativo comprado. Essa relação geralmente é utilizada para tratar de hipotecas e reguladores financeiros frequentemente limitam esta relação para proteger mutuários e credores de quedas bruscas e acentuadas nos preços de habitações.

**LPA (Earnings per share):** Lucro por ação.

**Mark-to-market:** Avaliação de ativos ao preço de mercado vigente.

**Mix de políticas (policy-mix):** Estratégia econômica que um país adota em função da conjuntura e de seus objetivos, que consiste em combinar política monetária e política orçamentária.

**OCDE:** Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

**OMC:** Organização Mundial do Comércio.

**OPEP:** Organização dos Países Exportadores de Petróleo; 14 membros.

**OPEP+:** OPEP mais 10 países adicionais, a saber, Rússia, México e Cazaquistão.

**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%.

**Put:** Um contrato de opções que dá ao titular o direito, mas não a obrigação, de vender uma determinada quantidade do ativo subjacente a um preço definido dentro de um determinado prazo. O comprador de uma opção de venda acredita que o preço das ações subjacentes cairá abaixo do preço de opção antes da data de vencimento. O valor de uma opção de venda aumenta à medida que o valor do ativo subjacente cai e vice-versa.

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

**Renminbi:** Traduzido literalmente do chinês como "moeda do povo", este é o nome oficial da moeda chinesa (exceto em Hong Kong e Macau). É também frequentemente referido como yuan.

**SEC (Securities and Exchange Commission):** A SEC é uma agência federal independente com responsabilidade pelo funcionamento ordenado dos mercados de valores mobiliários dos EUA.

**Spread (ou spread de crédito):** Um *spread* é a diferença entre dois ativos, tipicamente entre taxas de juros, como aquelas de títulos corporativos sobre um título do governo.

**SRI:** Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

**Swap:** Um *swap* é um instrumento financeiro, ou contrato de troca, de venda direta na maioria das vezes, que permite a troca de dois fluxos financeiros. Os principais subjacentes utilizados para definir *swaps* são taxas de juro, divisas, ações, risco de crédito e *commodities*. Permite, por exemplo, trocar em datas fixas um montante em função de uma taxa de juros variável contra uma taxa de juros fixa. *Swaps* podem ser utilizados para assumir posições especulativas ou de proteção de riscos financeiros.

**Títulos abaixo do valor nominal:** Um título negociado a um preço inferior ao valor nominal do título, ou seja, abaixo de 100.

**Títulos híbridos:** Os títulos que combinam têm características de ambos os títulos (pagamento de um cupom) e ações (sem prazo ou com prazo de vencimento muito longo ou vencimentos muito longos): um cupom que pode não ser pago, como um dividendo.

**VIX:** O índice da volatilidade implícita do índice S&P 500. Mede as expectativas dos operadores de bolsa de 30 dias de volatilidade, com base em opções de índice.

**Wedge (termo em inglês que se traduz por "cunha"):** Uma cunha ocorre na análise técnica de negociação quando as linhas de tendência desenhadas acima e abaixo de um gráfico de preço convergem para uma forma de seta.

**WTI (West Texas Intermediate):** Juntamente com o Brent, o WTI é um índice de referência para os preços do petróleo bruto. O WTI é produzido nos Estados Unidos e é uma mistura de vários óleos crus doces.

## TERMO DE RESPONSABILIDADE

Este documento intitulado "Monthly House View" ("Folheto") é publicado apenas para fins de comunicação de marketing.

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

As informações publicadas no Folheto não foram revistas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

O Folheto não é destinado a pessoas de qualquer país em particular.

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

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

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

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

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

CA Indosuez Wealth (Group) ("Grupo Indosuez"), constituído de acordo com a legislação francesa, a holding das atividades de Wealth Management do Grupo Crédit Agricole, e suas subsidiárias (diretas ou indiretas) e/ou entidades consolidadas, a saber CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM e CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, bem como CA Indosuez Wealth (Miami), suas respectivas subsidiárias (diretas ou indiretas), sucursais, filiais e escritórios de representação, qualquer que seja sua localização, operam sob a marca única Indosuez Wealth Management. Cada uma dessas entidades é referida individualmente como "Entidade" e coletivamente como "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 no Folheto, deter outros instrumentos financeiros em relação ao emissor ou ao fiador desses instrumentos financeiros, ou prestar ou procurar prestar serviços de valores mobiliários, serviços financeiros ou qualquer outro tipo de serviço para ou dessas Entidades. Quando uma Entidade e/ou uma entidade do Grupo Crédit Agricole atua como consultor e/ou gestor de investimentos, administrador, distribuidor ou agente de colocação para determinados produtos ou serviços mencionados no Folheto, ou realiza outros serviços em que uma Entidade ou o Grupo Crédit Agricole detém ou pode deter um interesse, direto ou indireto, sua Entidade dará sempre prioridade ao interesse do investidor.

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

- Na França: este Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (France), sociedade anônima com capital de 82.949.490 euros, instituição de crédito e corretora de seguros inscrita no Registro de intermediários de seguros sob o número 07 004 759 e perante o Registro de Comércio e Sociedades de Paris sob o número 572 171 635, com sede social em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de supervisão são a Autoridade de Controle e Resolução Prudencial (ACPR) e a Autoridade de Mercados Financeiros (AMF). As informações que constam neste Folheto não constituem (i) uma pesquisa sobre investimento no sentido do artigo 36 do Regulamento delegado (UE) 2017-565 da Comissão de 25 de abril de 2016 e do artigo 3, parágrafo 1, pontos 34 e 35 do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de abril de 2014 sobre abusos de mercado, tampouco (ii) uma recomendação personalizada conforme disposições do artigo D. 321-1 do Código monetário e financeiro. Recomenda-se ao leitor apenas implementar as informações contidas neste Folheto depois de discutir o assunto com seus interlocutores habituais na CA Indosuez Wealth (France) e obter, sempre que adequado, a opinião de seu próprio assessoramento especializado em matéria contábil, jurídica e fiscal;
- No Luxemburgo: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima (société anonyme) nos termos da legislação luxemburguesa, com capital social de 415.000.000 euros, com sede social em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Comércio e Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- Em Espanha: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisionada pelo Banco de Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe), instituição de crédito

devidamente registrada no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Endereço: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- Na Bélgica: o Folheto é distribuído pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- Na Itália: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A, com sede social na Piazza Cavour 2, Milão, Itália, inscrita no registro de bancos mantido por Banca di Italia sob o número 5412, código tributário e Registro de Sociedades de Milão, e identificação de IVA n.º 09535880158, REA n.º MI-1301064;
- Na União Europeia: o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços;
- Em Mônaco: o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1<sup>er</sup> - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341;
- Na Suíça: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respectivas sucursais e/ou agências suíças. O Folheto é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretivas da Associação Suíça de Bancos e Banqueiros (ASB) relativa à independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretivas não são aplicáveis ao Folheto;
- Em Hong Kong (RAE): o Folheto é distribuído pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, 29<sup>th</sup> floor Pacific Place, 88 Queensway. Nenhuma das informações contidas no Folheto constitui uma recomendação de investimento. O Folheto não foi encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong. O Folheto e os produtos que ele menciona não foram autorizados pela SFC nos termos das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 571) (SFO). O Folheto só pode ser distribuído a Investidores Profissionais [conforme definido pelo SFO e pelas Regras de Valores Mobiliários e Futuros (Investidor Profissional) (Cap. 571D)];
- Em Singapura: o Folheto é distribuído pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, o Folheto destina-se apenas a pessoas consideradas como pessoas de alto patrimônio líquido, de acordo com a Diretriz FAA-G07 da Autoridade Monetária de Singapura (MAS), investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros, Capítulo 289 de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas ao Folheto, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA;
- No Líbano: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2<sup>nd</sup> floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirute, Líbano. O Folheto não constitui uma oferta e não representa material de marketing na aceção dos regulamentos libaneses em vigor;
- Em Dubai: o Folheto é distribuído pelo escritório de representação de Dubai da CA Indosuez (Switzerland) SA, The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;
- Em Abu Dhabi: a Brochura é distribuída pelo escritório de representação de CA Indosuez (Suíça) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1<sup>st</sup> Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4<sup>th</sup> Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;
- Em Miami: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Miami) - 600 Brickell Avenue, 37<sup>th</sup> Floor, Miami, FL 33131, EUA. O Folheto é fornecido em uma base confidencial a um número limitado de pessoas, e apenas para fins informativos. Não constitui uma oferta de valores mobiliários nos Estados Unidos da América (ou em qualquer jurisdição onde este tipo de oferta seja ilegal). O Folheto pode mencionar certos valores mobiliários que podem não ter sido sujeitos a registro em conformidade com a Lei de Valores Mobiliários de 1933. Alguns valores mobiliários podem não ser transferidos livremente nos Estados Unidos da América;
- No Brasil: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3<sup>o</sup> andar, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, inscrito no CNPJ/MF sob o número 01.638.542/0001-57;
- No Uruguai: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguai. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. O Folheto é distribuído de forma privada. O Folheto, e os produtos por ele mencionados, não foram revisados, aprovados ou registrados pelo Banco Central do Uruguai, tampouco por qualquer outra autoridade reguladora uruguaia.

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

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA / todos os direitos reservados.

Fotos: iStock.

Editado de acordo com 17.09.2020.

Os bancos do Grupo Indosuez Wealth Management se preparam para a substituição ou a reestruturação das taxas de juros interbancárias, como LIBOR, EURIBOR e EONIA, cujas modalidades de estipulação serão consideravelmente reforçadas, como decidido pelas autoridades de controle e os atores bancários de grandes centros financeiros. No continente europeu, o BCE começou a publicar em outubro de 2019 a €STR (Euro Short Term Rate), que coabitará com a EONIA até dezembro de 2021 e a substituirá em janeiro de 2022. Em relação à EURIBOR, o European Money Markets Institute confirmou em novembro de 2019 que a fase de transição para a EURIBOR Hybride se encerrou, com sua reestruturação completa concluída até dezembro de 2021. Cada taxa do tipo "IBOR" (como, por exemplo, a LIBOR US Dollar) também enfrentará uma mudança e deve ser definitiva até o fim de 2021. Foi assim que o Banco Nacional Suíço anunciou em junho desse ano a introdução da sua própria taxa de referência em CHF, baseada na SARON (Swiss Average Rate Overnight), com o objetivo de criar taxas a termo também com referência nesse índice. Este conjunto de reformas é acompanhado de perto pelo Grupo Indosuez Wealth Management, no âmbito de um dispositivo específico para tratar dos impactos jurídicos, comerciais e operacionais vinculados. Por enquanto, essas mudanças não necessitam de nenhum procedimento de sua parte para as suas operações de financiamento ou investimento que incluam uma indexação às taxas de referência em questão. Informações adicionais lhe serão comunicadas assim que as modalidades de substituição forem divulgadas. O responsável pela sua conta se mantém inteiramente à disposição em caso de dúvidas.

