

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – NOVEMBRO DE 2020

DOCUMENTO DE MARKETING



FOCO

RENMINBI: A MOEDA DO SÉCULO XXI?

AÇÕES

ELEIÇÕES NOS EUA: A ÚLTIMA BUSCA POR UM LAR

3 EDITORIAL
COVID-19, O PRESIDENTE E OS MERCADOS

4 FOCO
RENMINBI: A MOEDA DO SÉCULO XXI?

7 MACROECONOMIA
PLANO DE CONTINGÊNCIA

9 AÇÕES
ELEIÇÕES NOS EUA: A ÚLTIMA BUSCA POR UM LAR

11 RENDA FIXA
BUSCA POR RENDIMENTO PROVAVELMENTE INALTERADA,
MAS SELETIVIDADE É CADA VEZ MAIS CRUCIAL

13 FOREX
NOSSA ANÁLISE

15 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

COVID-19, O PRESIDENTE E OS MERCADOS

Prezado(a) leitor(a),

Os mercados estão se concentrando nos catalisadores e fatores de risco corretos?

Essa questão está no centro de uma equação complexa para investidores antes desta eleição fora do comum nos EUA.

Pode-se perceber que há um paradoxo no comportamento recente dos mercados. Por um lado, a vitória cada vez mais provável de Joe Biden não parece assustar investidores, dada a dinâmica positiva das ações dos EUA nas últimas duas semanas. Por outro lado, a probabilidade crescente de uma onda azul na Câmara dos Representantes (que também pode levar a um Senado democrata) implica uma probabilidade maior de reforma fiscal que, por sua vez, irá afetar negativamente os lucros das empresas americanas.

Nas últimas duas semanas, os mercados se concentraram cada vez mais nas expectativas de um acordo fiscal, que não será concluído necessariamente antes das eleições, mas que deve acontecer de uma forma ou de outra independentemente de quem ocupar o Salão Oval a partir de janeiro. Dessa perspectiva, maior atenção é direcionada às ações cíclicas, o que pode ter colocado o resultado das eleições em segundo plano.

No entanto, isso não significa que os investidores estão ignorando o risco de um resultado inesperado, como uma eleição disputada arbitrada pela Suprema Corte. Basta olhar para a elevada volatilidade implícita das ações para entender que muitas estratégias de hedge provavelmente já foram implementadas. O desenrolar dessas estratégias poderá resultar em uma direção de mercado positiva após os resultados eleitorais, seja qual for o resultado, e apenas porque o fator de incerteza desapareceu.

Além das eleições nos EUA, investidores precisam se manter lúcidos e focados no que os fundamentos nos dizem. Nesse sentido, o quadro apresenta mensagens de certa forma divergentes entre os EUA e a zona do euro e entre a macroeconomia e os sinais microeconômicos da atual temporada de resultados.

Em termos macroeconômicos, a divergência parece aumentar entre a China, EUA e Europa, o que confirma nossa hierarquia geográfica em termos de alocação de capital: uma visão muito positiva sobre a China — que é a única grande economia que cresce em 2020 comparado a 2019 —, e uma preferência de ações dos EUA a europeias, que estão majoritariamente estáveis desde junho.

Em termos microeconômicos, a temporada de resultados parece começar com surpresas positivas, que pode resultar em uma boa dinâmica para as projeções de resultados do final do ano, ainda que as projeções para 2021 possam ser vistas como ambiciosas.

Será que o cenário e a hierarquia de preferências mudarão conforme avançamos para o final do ano, e passamos o obstáculo das eleições? Acreditamos que esta eleição não será neutra para os mercados. Além das reações de curto prazo, a agenda da próxima administração poderá impactar a curva de taxas de juros dos EUA e o dólar, o que acabará por impactar os setores e as geografias que os investidores poderão favorecer neste contexto.

Uma vitória de Biden pode ser um catalisador de um desempenho superior das ações cíclicas e ativos emergentes em 2021, após um ano dominado por ações dos EUA, ações de qualidade e o setor de tecnologia (o que também explica o desempenho superior da China). Na maioria dos casos, os ativos chineses podem continuar com bom desempenho, embora as incertezas permaneçam na Europa apesar do forte apelo das valorizações mais baixas, e oportunidades atrativas que poderão ser encontradas em empresas de médio porte e com foco no meio ambiente.

Em suma, investidores não devem ter reações exageradas às eleições nos EUA, mas podem se preparar para as consequências desse evento político, ao mesmo tempo que implementam algumas estratégias de hedge contra resultados inesperados.

FOCO

RENMINBI: A MOEDA DO SÉCULO XXI?

UM FLASHBACK SOBRE O RECENTE FORTALECIMENTO DO RENMINBI

Nos últimos cinco meses, o renminbi (RMB) ganhou força frente ao dólar dos EUA e, mais recentemente, desde agosto, em relação ao euro. Este fortalecimento pode ser atribuído a vários fatores, entre os quais:

- Uma melhor recuperação macroeconômica, também relacionada a um melhor gerenciamento da COVID-19;
- Uma política monetária menos acomodatória na China do que em outros mercados maduros, com taxas de juros reais positivas;
- Uma recaída nas tensões da guerra comercial, e uma corrida presidencial dos EUA que favorece Biden, que se espera ser menos agressivo e imprevisível;
- Melhores fundamentos em termos de balança comercial e conta corrente.

Resumindo, este contexto polarizou pontos fortes e fracos já existentes de cada país, e tende a acelerar o acesso da China à liderança global. Esse fenômeno pode lançar nova luz quanto ao futuro da moeda chinesa.

PERÍODOS PASSADOS DE FORÇA E FRAQUEZA DO RENMINBI

No passado, o renminbi passou por períodos sucessivos de relativa força e fraqueza; podemos destacar principalmente os seguintes períodos e explicações, tendo em mente que na maioria dos casos é mais uma mudança no valor do dólar do que qualquer outra coisa:

- 2014-2016: a queda do renminbi é explicada pelo enfraquecimento macroeconômico e pela pressão dos fluxos de capital, bem como pela reindexação da moeda em uma cesta de moedas integrando mais vizinhos regionais;
- 2017: a reapreciação da moeda refletindo principalmente o enfraquecimento do dólar;
- 2018: enfraquecimento explicado pela guerra comercial (de abril de 2018 até o acordo sobre o pacote de discussão comercial de Fase 1 em novembro de 2019), que também reflete os aumentos de taxas de juros em 2018, bem como o armamento da moeda pelas autoridades chinesas em meados de 2019.

Durante a última década, o renminbi foi negociado na faixa de 6,05 a 7,15 frente ao dólar dos EUA, algo relativamente estreito nesse horizonte de tempo, e que reflete a natureza controlada da moeda.

O VALOR JUSTO DO RENMINBI

Essas flutuações anteriores e a natureza controlada do renminbi levantam a questão do valor fundamental subjacente desta moeda. Uma abordagem, geralmente baseada na paridade do poder de compra, dá o valor da moeda que é igual ao preço dos mesmos bens e serviços em dois países.

Esta abordagem sugere que o valor justo está muito acima dos níveis atuais. Porém, de forma alguma isso pode levar à conclusão que o renminbi possui um potencial de valorização significativo devido à sua natureza controlada (a metodologia PPP é mais consistente com moedas flutuantes e com países de níveis de produtividade comparáveis).

EVOLUÇÃO DO REGIME MONETÁRIO

A forma como o valor externo do renminbi foi definido variou ao longo do tempo. Até 2005, estava indexado ao dólar norte-americano com uma banda de flutuação muito estreita (+/- 0,3%). Depois, o dólar foi substituído por uma cesta de moedas em julho de 2005, com flutuações gradativas. Como parte dessa mudança, e refletindo o significativo superávit comercial da China na última década, a taxa de câmbio melhorou de 8,77 para 6,15 em 2014.

O regime monetário do renminbi é de uma moeda semiflutuante, amplamente influenciado pelo banco central, para o qual o valor do renminbi é um objetivo de política monetária:

- O Banco Popular da China (PBoC, na sigla em inglês) estabeleceu uma taxa de câmbio ideal em torno da qual um intervalo de negociação de -2% a +2% é permitido;
- A taxa de abertura leva em consideração o valor de fechamento do último dia e as cotações de 30 bancos, dos quais 20 são chineses e 10 internacionais;
- A forma como a taxa de câmbio é calculada não é totalmente divulgada, e o banco central chinês tem margem de manobra para decidir quais taxas devem ser levadas em conta (bancos com alta liquidez têm mais influência sobre a taxa de câmbio).

Este novo, mas ainda um tanto discricionário, regime monetário permitiu às autoridades chinesas:

- Adaptarem-se a períodos de estresse nos fluxos de capitais, como em agosto de 2015;
- Entrarem no clube restrito de moedas de reserva em outubro de 2016, ao lado do dólar, do iene, do euro e da libra esterlina (mecanismo dos direitos especiais de saque);
- Usarem a moeda como arma contra as tensões comerciais impostas pelos EUA. Isso envia uma mensagem clara para Washington: a China pode compensar as barreiras comerciais unilaterais com uma moeda mais barata (exemplo: agosto de 2019, quando o renminbi enfraqueceu de 6,88 para 7,17 em duas semanas).

No entanto, o objetivo de longo prazo do Banco Popular da China é (PBoC) estabelecer o renminbi como moeda líder, amplamente presente no comércio global, como nos balanços dos bancos centrais e fundos soberanos, o que significa:

- Permitir uma maior flexibilidade da moeda;
- Desenvolver mercados financeiros domésticos;
- Permitir maior flexibilidade de contas de capital e fluxos de capital.

FOCO

RENMINBI: A MOEDA DO SÉCULO XXI?

RUMO A UMA MOEDA INTERNACIONAL DE RESERVA?

Agora que entramos em um novo contexto no qual a economia chinesa está menos pressionada e enfrenta menos dilemas em sua política monetária, provavelmente há mais espaço para acelerar essa trajetória. Hoje, a proporção do comércio global estabelecido em renminbi chegou à 6ª posição globalmente, e espera-se que a Iniciativa do Cinturão e Rota acelere isso. Neste momento, representa 20% do comércio da China.

Contudo, em termos de reservas globais, o renminbi representa apenas 2% (longe dos 62% representados pelo dólar). Isso pode ser afetado pela geopolítica; a Rússia transferiu parte de suas reservas de dólares americanos para renminbis entre 2018 e 2019, e o renminbi agora representa cerca de 15% das reservas do país, mais do que o dólar americano.

Os critérios usados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) para definir uma moeda de reserva ainda não foram totalmente atendidos (o que significa que a inclusão de 2016 foi parcialmente política) e podem definir a agenda para a China na próxima década: uma moeda livremente negociável, usada para concluir transações internacionais e amplamente utilizada nos mercados financeiros. A recente decisão de reduzir o nível de reservas cambiais das instituições financeiras chinesas pode ser um passo nessa direção.

RENMINBI: UMA DAS ÚNICAS GRANDES ECONOMIAS COM TAXAS DE JUROS REAIS POSITIVAS

O valor do renminbi deve permanecer sustentado por quem ocupar a Casa Branca, visto que a China é um dos únicos países-chave a oferecer taxas de juros reais positivas, ao mesmo tempo em que tem uma conta corrente positiva junto com a Rússia, embora não dependa do valor do petróleo, e será menos afetada pelas tensões geopolíticas na Europa. Este permanecerá um pilar da situação de investimento da moeda chinesa.

No entanto, isso também levanta a questão da durabilidade da política monetária atual.

PBOC: UMA FUNÇÃO DE REAÇÃO EM MUDANÇA? (CRESCIMENTO BAIXO, INFLAÇÃO BAIXA, POPULAÇÃO MAIS VELHA...)

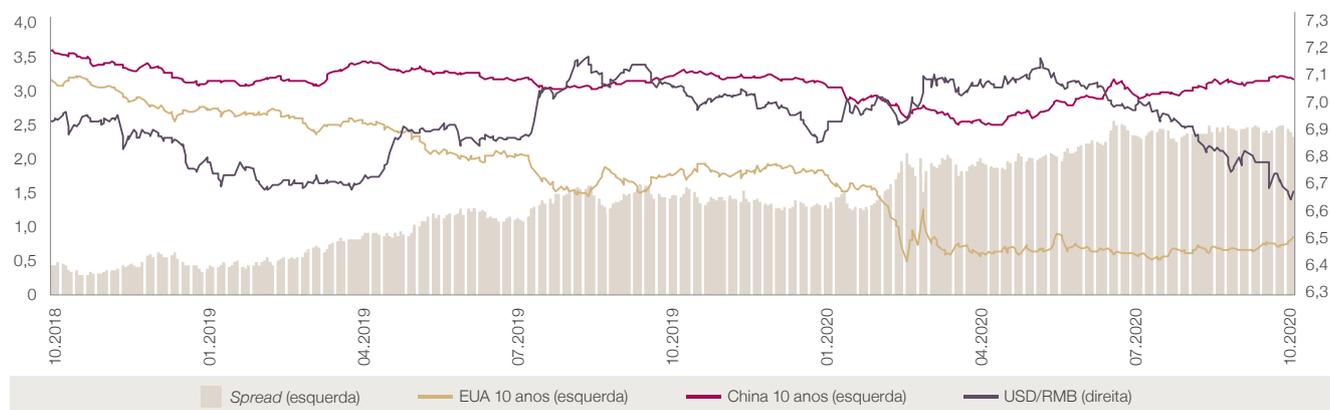
Atualmente, as metas e o mandato do Banco Popular da China são um pouco diferentes dos bancos centrais ocidentais, que se concentram na estabilidade de preços (com uma política de metas de inflação) e no crescimento econômico/pleno emprego. O PBoC se concentra principalmente no crescimento e na estabilidade do valor externo da moeda. No entanto, uma ampla gama de ferramentas permite que o banco central chinês limite a inflação ou aumente a atividade por meio de medidas macroprudenciais, como quotas de reservas regulatórias, que são quase tão importantes quanto as taxas de juros.

Até o momento, não há perspectiva de mudança na filosofia monetária nem na direção das taxas de juros na China. A recuperação econômica sustentada pós-COVID-19 ajuda a relativizar a inflação abaixo da média. A capacidade da China de conduzir uma forte recuperação mantendo taxas de juros reais positivas é uma situação confortável para o banco central chinês, que não tem que lidar com os mesmos dilemas dos bancos centrais de outros mercados emergentes, como escolher entre crescimento sustentado ou defender sua moeda. Isso explica a valorização do renminbi e, no longo prazo, dá flexibilidade para internacionalizar a moeda e acelerar a abertura dos mercados de capitais iniciada através da plataforma Bond Connect, por exemplo.

RENMINBI COM BIDEN: MENOS ARMAMENTO

No contexto de curto prazo, os investidores também poderão estar mais confiantes no valor da moeda chinesa no caso de um cenário com vitória de Biden, o que significará provavelmente menos tensões comerciais e menos tentativas por parte das autoridades chinesas de usar a moeda como arma. Isso se adiciona à longa lista de razões para permanecer comprado no yuan, mesmo que um cenário de disputa ou, alternativamente, uma vitória surpresa, possa afetar seu valor no curto prazo.

DIFERENCIAL DE RENDIMENTO, %



Fontes: Datastream, Indosuez Wealth Management.



Riscos negativos prevalecem
na trajetória de crescimento.

MACROECONOMIA

PLANO DE CONTINGÊNCIA

A incerteza é alta no momento em que nossas canetas tocam o papel. Os resultados das eleições nos EUA permanecem imprevisíveis, e o aumento de casos de COVID-19 na Europa elevou os riscos de uma nova redução da atividade econômica na região antes do final do ano.

OS FATOS: RECUPERAÇÃO PRATICAMENTE NO RUMO CERTO FORA DA EUROPA

O Fundo Monetário Internacional (FMI) publicou recentemente seu relatório Perspectivas da Economia Mundial com crescimento global projetado em -4,4% em 2020 e + 5,2% em 2021 (ante projeções de junho de -4,9% e + 5,4%, respectivamente). As principais revisões incluíram uma melhora acentuada no PIB dos EUA em 2020 (de -8% para -4,3% em 2020). Isso está relacionado a uma contração no PIB menos acentuada do que o esperado para o segundo trimestre em todas as economias avançadas em que as transferências do governo deram apoio à renda familiar. De fato, as vendas no varejo se recuperaram mais rápido do que a produção nos EUA e na zona do euro: a produção industrial está 7% abaixo dos níveis pré-crise nos EUA e 4% na zona do euro, ao passo que as vendas no varejo têm alta de 4% e 3%, respectivamente. No entanto, os amortecedores de poupança extraordinária estão desaparecendo rapidamente (a taxa de poupança dos EUA caiu de 34% em abril para 14% em agosto), enquanto a taxa de desemprego permanece elevada (7,9% ante 3,7% em 2019). Na zona do euro, onde o ajuste da taxa de desemprego não ocorreu ainda, a taxa de poupança se mantém excepcionalmente alta (24% no segundo trimestre). Neste contexto, as pressões de queda sobre os preços permanecem fortes, principalmente no setor de serviços da zona do euro, e as expectativas de inflação continuam a divergir entre os dois continentes, o que clama por um afrouxamento adicional da política monetária por parte do Banco Central Europeu (BCE).

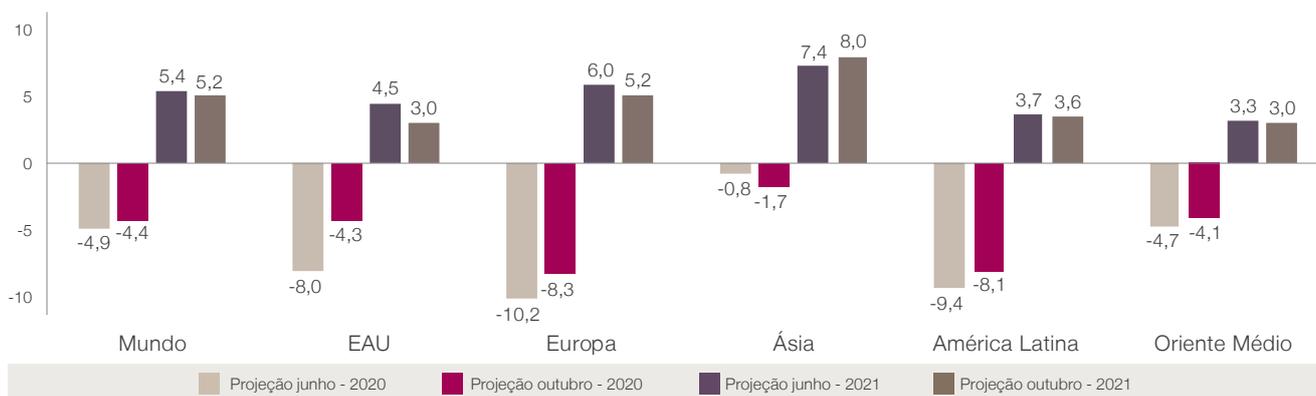
Na China, o PIB do terceiro trimestre ficou ligeiramente abaixo do esperado, mas cresceu para 4,9% ano a ano a partir de 3,2% no segundo trimestre, impulsionado pela demanda do lado da oferta e de exportação. A recuperação da demanda está apenas começando a acompanhar a produção, já que, em setembro,

as vendas no varejo ficaram positivas pela primeira vez em sete meses na China em setembro (+2,3% ano/ano). Em outras partes do mundo emergente, o quadro é mais diverso. Algumas economias do sudeste asiático conseguem se beneficiar da recuperação nas exportações (Coreia, Vietnã), ao passo que a economia da Índia começa a se estabilizar, mas é responsável pela revisão das projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI) para o PIB 2020 da Ásia (o PIB 2020 da Índia teve crescimento revisto de -4% em junho para -10,3% em outubro). Na América Latina, o Brasil começa a se destacar na frente de recuperação econômica com: queda de infecções por COVID-19, recuperação progressiva da produção industrial, sólida retomada da confiança empresarial e dois meses de crescimento das vendas no varejo apoiados por um grande plano de estímulo fiscal (-9% do PIB). Em contraste, o México permanece em contração econômica apesar de uma tendência de melhora nos números da COVID-19 e contas públicas em condições muito melhores que as do Brasil, o que deveria ter deixado espaço para mais manobras fiscais de estímulo (relação dívida pública/PIB em 54% contra 90% no Brasil). Por fim, no Oriente Médio, o FMI alertou sobre o aumento do desemprego esperado principalmente nos países do Golfo que enfrentam os efeitos triplos da crise sanitária, do petróleo e do turismo (o crescimento deve cair 6,6% nos Emirados Árabes Unidos em 2020).

RISCOS TENDEM A SER NEGATIVOS

Olhando para a frente, riscos negativos prevalecem na trajetória de crescimento. A incerteza política permanece alta, com risco de eleições americanas contestadas, mas o principal risco continua sendo a COVID-19 com novos *lockdowns* nacionais ainda não levados em consideração, e certas economias tendo que enfrentar os efeitos da segunda fase da primeira onda da COVID-19 (aumento do desemprego, falências) à medida que as tensões diretas da segunda onda surgem. No entanto, uma combinação de políticas adicional é esperada nos EUA (especialmente com uma vitória de Biden) e na Europa (ativação do Fundo de Recuperação Europeu) em 2021. Enquanto isso, o consumo privado precisará continuar a se adaptar ao contexto restrito até o que o fator positivo definitivo, a vacina, esteja disponível.

EVOLUÇÃO NAS PROJEÇÕES DO FMI NAS PERSPECTIVAS DE JUNHO DE 2020 A OUTUBRO DE 2021



Fontes: FMI, Indosuez Wealth Management.



Europa na dianteira da tendência ESG.

AÇÕES

ELEIÇÕES NOS EUA: A ÚLTIMA BUSCA POR UM LAR

- Todos os olhos estão voltados para a eleição americana. Se o cenário extremo não pode ser excluído neste estágio, as chances estão aumentando em direção a um resultado eleitoral claro à medida que aumentam as chances de Biden.
- Outra fonte de preocupação para o mercado continua a ser a evolução da crise da COVID-19 e uma possível segunda onda de desaceleração econômica. No entanto, esse fluxo de notícias negativas pode ser revertido com o anúncio de uma vacina nos próximos meses.
- Por fim, a temporada de resultados do terceiro trimestre também alimentará o fluxo de notícias no curto prazo. Isso refletirá a recuperação potencial após o *lockdown* de março a maio, que será crucial para a evolução do mercado.
- Caso esses diferentes fatores tragam volatilidade e feitos negativos no mercado de ações, a probabilidade de que alguma fraqueza substancial provoque medidas mais agressivas por parte dos bancos centrais ainda é forte.

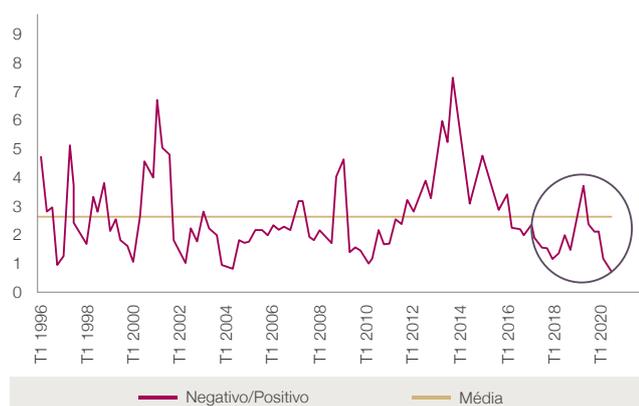
EUROPA

Investidores estão prestando mais atenção do que antes em temas de sustentabilidade (descarbonização, mudanças climáticas, etc.). Consequentemente, estratégias de ESG (sigla em inglês para governança ambiental, social e corporativa) têm ganhado força já há alguns trimestres. Dado o crescente apoio político aliado aos compromissos assumidos por muitas empresas e gestores de ativos, a tendência ESG certamente veio para ficar. A Europa está na dianteira neste assunto. Em termos de mercado, a Europa ainda está barata em relação aos EUA, mesmo corrigidas as diferenças de repartição setorial, e seu viés cíclico e de valor pode se tornar uma vantagem relativa quando a situação econômica e a pandemia da COVID-19 se estabilizarem ou melhorarem em relação aos níveis atuais. Porém, desde junho, as ações europeias estão em sua maioria estáveis devido às incertezas macroeconômicas e ao efeito negativo da valorização do euro.

ESTADOS UNIDOS

Como a eleição presidencial se aproxima e continua a gerar incertezas significativas, o início da temporada de resultados do terceiro trimestre dá outro tom ao mercado. Nesta fase, apenas 15% das empresas já divulgaram balanços e as surpresas são muito positivas: os lucros estão 18% acima do consenso. No mês passado, dentro dos onze setores GICS, 10 setores divulgaram revisões de resultados para cima ao passo que apenas um ainda revisou para baixo: o setor imobiliário.

S&P 500 NEGATIVO PARA POSITIVO RELAÇÃO PRÉ-ANÚNCIO



Fontes: Citi Research - US Equity Strategy, Indosuez Wealth Management.
O desempenho passado não garante o desempenho futuro.

MERCADOS EMERGENTES

A economia chinesa parece ter emergido primeiro e saído forte da crise da COVID-19. O norte da Ásia se saiu substancialmente melhor que a região ASEAN até agora neste ano. Os mercados da China e do norte da Ásia, como Taiwan e Coreia, também se beneficiaram do melhor crescimento de lucros por ação que o restante dos mercados emergentes, refletindo uma exposição de setor muito diferente dos mercados emergentes. Nos próximos meses, as ações emergentes podem se beneficiar de uma vitória de Biden e um dólar mais baixo, com uma condição dupla da COVID-19 sob controle e recuperação global nos trilhos.

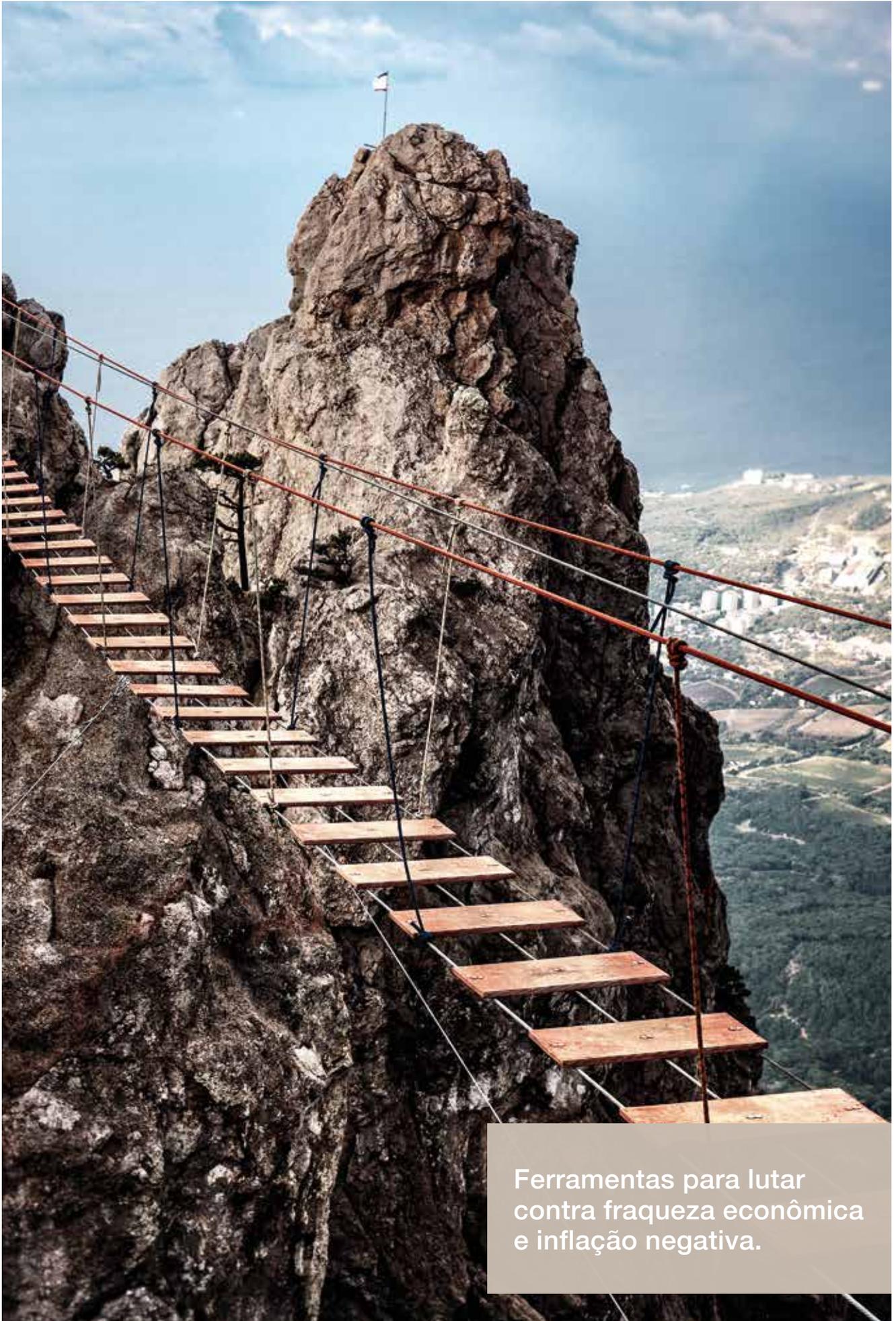
ESTILO DE INVESTIMENTO

Quanto aos estilos, ainda que mantenhamos nossa preferência de longo prazo por empresas de estilo *Growth* e temas seculares (principalmente desenvolvimento sustentável e tecnologia disruptiva), estamos relativamente mais positivos quanto à parte de cíclicos do mercado. Recursos básicos, materiais de construção e os setores industrial e químico potencialmente se beneficiarão de maiores gastos em infraestrutura.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES EM AÇÕES

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Ferramentas para lutar
contra fraqueza econômica
e inflação negativa.

RENDA FIXA

BUSCA POR RENDIMENTO PROVAVELMENTE INALTERADA,
MAS SELETIVIDADE É CADA VEZ MAIS CRUCIAL

- Expectativas de um novo pacote de estímulo aumentam a volatilidade dos juros nos EUA.
- Taticamente estamos mais positivo quanto ao segmento *high yield* na Europa e nos EUA.

BANCOS CENTRAIS

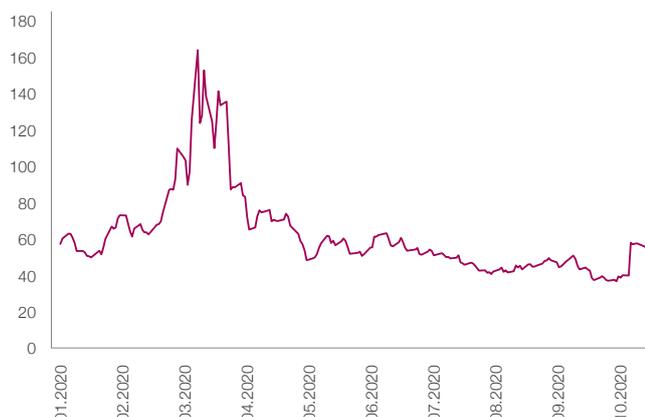
Parece que mais ferramentas estão disponíveis para o Banco Central Europeu (BCE) lutar contra a fraqueza econômica e a inflação negativa da zona do euro. Mais cortes nas taxas de juro e alterações nas condições das TLTRO (operações de refinanciamento de longo prazo direcionadas) estão entre as medidas prováveis. O Fed lançou uma nova estrutura de metas de inflação média e deixou claro que as taxas de juros ficarão próximas do limite inferior zero por anos.

GRAU DE INVESTIMENTO (IG) E ALTO RENDIMENTO (HY)

Os mercados de renda fixa corporativa tiveram um desempenho superior em outubro, recuperando a correção da segunda metade de setembro. Para os mercados *investment grade* (grau de investimento) em euro e dólar americano, a busca por rendimento permanece intacta e produtos com *spread* são o principal destino. A análise técnica tem orientação positiva: a capacidade do Fed de comprar mais títulos corporativos de *investment grade*, se necessário, continua grande. O preço relativamente baixo dos títulos do segmento *high yield* (alto rendimento) em comparação com os títulos *investment grade* em euros leva os investidores a buscar bonds de qualidade menor.

Com a recuperação econômica dos EUA melhor do que o esperado, uma redução significativa na atividade de inadimplência nos últimos dois meses, os preços do petróleo se estabilizando em torno de 40 dólares, estamos mudando para uma visão mais positiva sobre os bonds *high yield* dos EUA. Ainda favorecemos os títulos com classificação BB estrategicamente, mas taticamente nos tornamos mais positivos quanto aos que têm classificação B.

EVOLUÇÃO DA TAXA DE VOLATILIDADE IMPLÍCITA DOS EUA EM 2020, PONTOS BASE



Fontes: ICE BofA MOVE Index, Indosuez Wealth Management.

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA E PERIFÉRICOS

A dinâmica macroeconômica negativa e os riscos crescentes de deflação impulsionaram a recente queda nas taxas de juros europeias. A volatilidade dos rendimentos dos títulos soberanos dos EUA subiu após o tuíte de estímulo de Trump, registrando o maior aumento desde março. A extensão da emissão dos títulos do Tesouro dos EUA e as expectativas de um eventual pacote fiscal, estão colocando uma "pressão de aumento" moderada na curva de taxas de juros dos EUA. No entanto, acreditamos que o aumento deve permanecer limitado. Títulos lastreados à inflação implícita tiveram forte desempenho globalmente em outubro, beneficiando-se do ambiente de risco e da inflação nos EUA acima do esperado. Investidores podem, entretanto, continuar monitorando potenciais rebaixamentos de classificação, uma vez que os *spreads* soberanos atuais oferecem margem de erro limitada.

TÍTULOS DE MERCADOS EMERGENTES

Os dados macroeconômicos mais recentes apontam para uma recuperação contínua da atividade manufatureira. A eleição dos EUA terá consequências diretas e indiretas sobre os ativos emergentes, com o impacto mais amplo decorrente das reações do dólar e das taxas de juros dos EUA. A busca por rendimento, enfraquecimento do dólar e taxas de inadimplência relativamente modestas podem continuar a apoiar a classe de ativos. Em um cenário incerto de recuperação e antes de eventos políticos significativos, a seletividade em termos de país é crucial, pois os fundamentos divergem.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE RENDA FIXA

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
TÍTULOS PÚBLICOS		
CORE EUR 10Y (BUND)	=	=
EUR PERIPHERY	=	=/-
USD 10 ANOS	=/-	=
CRÉDITO		
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 <	=	=/-
DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES		
DÍVIDA SOBERANA MOEDA FORTE	=	=/+
DÍVIDA SOBERANA MOEDA LOCAL	=/-	=/-
CRÉDITO AMÉRICA LATINA USD	=/-	=/-
CRÉDITO ÁSIA USD	=/+	+
TÍTULOS CHINESES CNY	=/+	+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Outubro foi só uma questão
de esperar por novembro.

FOREX

NOSSA ANÁLISE

- Recuos do euro são uma oportunidade.
- A faixa do Brexit para a libra mudou.
- Dólar em queda a menos que Trump ganhe tudo.

EURO (EUR)

O euro está travado até que surja maior clareza quanto as tóxicas negociações comerciais do Brexit e a possibilidade de uma presidência Biden com uma onda azul levando a uma maioria totalmente democrata. Dessa forma, a moeda comum tem se limitado perto de 1,19 por dólar, já que dados da inflação europeia surpreenderam negativamente. No entanto, permanecemos positivos quanto ao euro em 2021 após os avanços do fundo de recuperação da União Europeia, mas nos preocupamos que os dados de PMI de curto prazo possam decepcionar novamente e forçar o BCE a tomar medidas de política monetária mais flexíveis. Dado os riscos de cauda de ruptura na zona do euro pareçam ter se dissipado, mantemos nossa preferência de compra em momentos de fraqueza do euro, principalmente para investidores baseados em dólares americanos e francos suíços para fins de diversificação. O EUR/USD pode eventualmente quebrar no limite superior da faixa atual de 1,15 - 1,20 em um contexto pós-eleição de propensão ao risco e mais fundamentalmente devido aos rendimentos reais negativos nos EUA, mas esse cenário pode não demorar se a zona do euro continuar a enfrentar fraqueza macroeconômica e aceleração da COVID-19.

DÓLAR AMERICANO (USD)

O dólar americano permanece em um impasse em uma faixa de negociação apertada frente aos seus pares do G3 antes dos fogos de artifício presidenciais dos EUA, que estão próximos. Este padrão de retenção evoluirá acentuadamente de uma forma ou outra assim que o resultado de 4 de novembro for anunciado. Independentemente de quem estiver na Casa Branca, a ampla percepção e o consenso crescente são de que o dólar continuará a ter desempenho mais fraco no ano novo. Isto se baseia em um fator contínuo que superaria a política de Washington - a perspectiva do Fed propensa a manter os rendimentos reais dos EUA perto das mínimas recordes por ainda mais tempo. Este cenário desagradável de rendimentos expõe as fragilidades subjacentes da economia dos EUA, seus desequilíbrios externos em deterioração e seus déficits orçamentários descontrolados. Logo, preferimos permanecer negativos face a força do dólar se isso ocorrer em meados de novembro.

LIBRA ESTERLINA (GBP)

Ainda que a incerteza quanto ao Brexit continue, estamos definitivamente na contagem final para o próximo capítulo da saga - embora seja quase impossível prever como isso se dará; vale a pena considerar o que esperar para a libra em termos de mercados cambiais. Tanto o euro quanto o dólar tiveram mudanças nos fundamentos neste ano que indicam que a "faixa da libra" para um Brexit "com acordo ou sem acordo" é muito diferente para estas moedas. Embora antes esperássemos o par GBP/USD 1,20 - 1,35 e o par EUR/GBP 0,83 - 0,95, é provavelmente mais razoável esperar o par GBP/USD 1,25 - 1,40 e o par EUR/GBP 0,85 - 0,97.

FRANCO SUÍÇO (CHF)

O par EUR/CHF tem permanecido em uma tendência de alta tão estreita e lenta de 1,06 a 1,08 durante os últimos meses que mal tivemos que mudar nossos próprios slides de apresentação do franco suíço. No entanto, tudo isso pode estar prestes a mudar - com os riscos da segunda onda da COVID-19 em alta, o franco pode muito bem receber uma oferta de compradores portos seguros novamente, validando os compradores de Março/Abril que mantiveram suas posições, mas foram um peso sobre o franco. O Banco Nacional da Suíça recentemente nos lembrou que estará disposto a intervir fortemente, porém, tendo publicado dados de intervenção mostrando que eles intervieram mais este ano desde 2012, o que nos deixa confiantes de que o par EUR/CHF dificilmente pode chegar abaixo de 1,04 - 1,05.

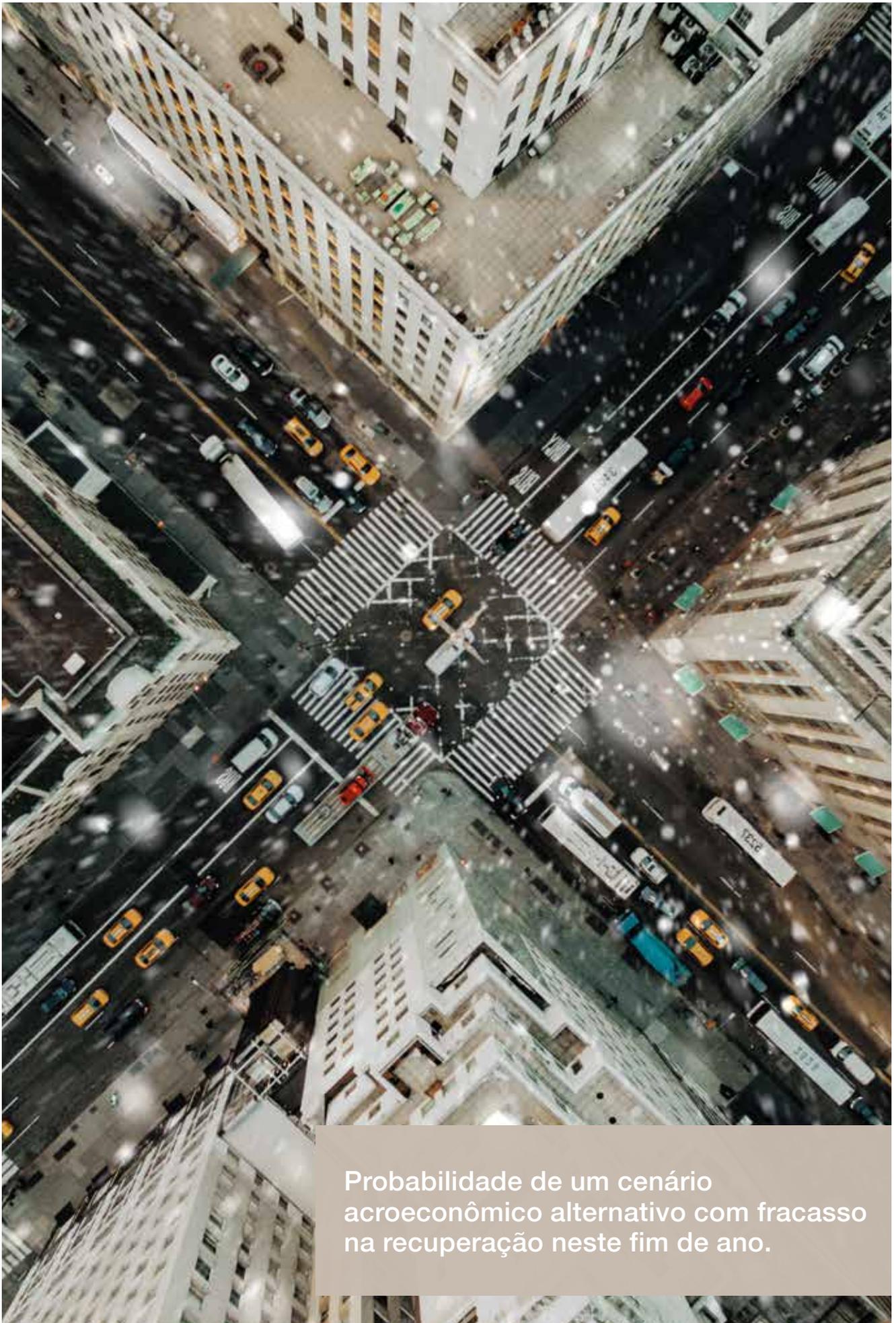
YUAN CHINÊS (CNY)

O yuan chinês teve alta significativa frente ao dólar neste ano, indo de 7,1 a 6,7 nos últimos meses. Embora a maior parte se deva à fraqueza do dólar, os mercados recentemente estão mais entusiasmados com o yuan devido à forte recuperação da China da crise sanitária e mercados de renda fixa cada vez mais atraentes. Outubro, em particular, foi importante para o yuan pois o banco central chinês sinalizou que pode ter ido muito longe ao reverter as exigências de reserva na manutenção de posições vendidas em yuan, o que torna mais caro manter yuan internamente ou usá-lo como hedge. Permanecemos positivos quanto à moeda, mas essa recuperação pode ter pausa no curto prazo.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES SOBRE FOREX E METAIS PRECIOSOS

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Probabilidade de um cenário
acroeconômico alternativo com fracasso
na recuperação neste fim de ano.

ALOCAÇÃO DE ATIVOS

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO

CENÁRIO DE INVESTIMENTOS

- A COVID-19 está acelerando em muitas partes do mundo, principalmente na Europa, com 200.000 novos casos por dia, o que leva a mais medidas de *lockdown*. Por outro lado, a China continua a acelerar;
- Isso deve adiar a recuperação da atividade, e poderíamos nos decepcionar com os níveis do PIB no quarto trimestre de 2020;
- A agenda política está pesada, com incerteza nas eleições dos EUA, um Brexit nebuloso e expectativa de estímulo dos EUA;
- Bancos centrais permanecem muito acomodaticios e espera-se mais do BCE antes do final do ano;
- Resultados corporativos também são fator de suporte com a temporada de resultados do terceiro trimestre começando de forma positiva;
- Aumentos das taxas de inadimplência deverão ser mais limitados do que se temia inicialmente.

ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO

Visão de curto prazo

- Ações podem sofrer com um cenário eleitoral disputado no curto prazo, mas podem reagir positivamente a um resultado claro e a um plano de estímulo que ocorrerá independentemente de quem for eleito;
- Incertezas em torno das eleições e da COVID-19 nos impedem de adicionar mais riscos no curto prazo, apesar do início positivo da temporada de resultados do terceiro trimestre;
- Os *spreads* de crédito devem continuar a ser sustentados por taxas de inadimplência mais baixas do que as temidas, bancos centrais solidários e busca global por rendimento;
- Moedas: O dólar pode sofrer com uma dinâmica de propensão ao risco no mercado após a eleição, mas deve ter um desempenho positivo em um cenário eleitoral disputado, portanto, uma posição neutra é favorecida antes das eleições;
- O ouro pode sofrer com um cenário de risco de uma vitória de Biden com um Senado republicano.

Visão de longo prazo

- Ações: continuamos relativamente positivos quanto à classe de ativos, com uma preferência mantida por ações de qualidade/*Growth*, com foco em temas seculares, que devem se comportar bem mesmo se a COVID-19 reacelerar, mas reconhecemos uma maior tração em ações cíclicas que poderiam ser beneficiárias de estímulos adicionais. Em termos geográficos, continuamos a favorecer as ações dos EUA e da China; ativos emergentes podem ser os principais beneficiários de uma vitória de Biden;

- Renda fixa: permanecemos positivos quanto à renda fixa corporativa (grau de investimento, subordinada financeira e *high yield* de qualidade), com benefício do apoio de bancos centrais e retorno atrativo;
- Moedas: Esperamos uma tendência moderada de enfraquecimento do dólar, mas que já está parcialmente materializada. Permanecemos positivos quanto ao renminbi mesmo após a tendência recente de apreciação.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

AÇÕES	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
ÁREAS GEOGRÁFICAS		
EUROPA	=	=
ESTADOS UNIDOS	+	=/+
JAPÃO	-/=	-/=
AMÉRICA LATINA	-	=
ÁSIA EXCL. JAPÃO	=	=
CHINA	+	+
ESTILOS		
GROWTH	=/+	+
VALUE	=	-/=
QUALIDADE	-/=	=
CÍCLICO	=/+	=
DEFENSIVO	-/=	=
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
CORE EUR 10Y (BUND)	=	=
EUR PERIPHERY	=	=/-
USD 10 ANOS	=/-	=
CRÉDITO		
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 <	=	=/-
DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES		
DÍVIDA SOBERANA MOEDA FORTE	=	=/+
DÍVIDA SOBERANA MOEDA LOCAL	=/-	=/-
CRÉDITO AMÉRICA LATINA USD	=/-	=/-
CRÉDITO ÁSIA USD	=/+	+
TÍTULOS CHINESES CNY	=/+	+
FOREX		
ESTADOS UNIDOS (USD)	=	=/-
ZONA DO EURO (EUR)	=	=/+
REINO UNIDO (GBP)	=	=
SUÍÇA (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 21 DE OUTUBRO DE 2020

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (Estados Unidos)	3.435,56	6,14%	6,34%
FTSE 100 (Reino Unido)	5.776,50	-2,08%	-23,41%
Stoxx Europe 600	360,79	0,35%	-13,24%
Topix	1.637,60	-0,40%	-4,87%
MSCI World	2.417,83	4,87%	2,52%
Shanghai SE Composite	4.792,83	3,02%	17,00%
MSCI Emerging Markets	1.137,91	5,59%	2,09%
MSCI Latam (América Latina)	1.956,02	6,66%	-32,96%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	211,35	2,08%	-21,01%
MSCI Asia Ex Japan	749,64	5,47%	8,92%
CAC 40 (França)	4.853,95	1,08%	-18,80%
DAX (Alemanha)	12.557,64	-0,67%	-5,22%
MIB (Itália)	19.085,95	0,82%	-18,81%
IBEX (Espanha)	6.811,50	2,36%	-28,67%
SMI (Suíça)	10.146,23	-3,29%	-4,43%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.656,00	1,05%	-3,69%
Ouro (USD/Onça)	1.924,33	3,27%	26,83%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	40,03	0,25%	-34,44%
Prata (USD/Onça)	25,24	9,68%	40,85%
Cobre (USD/Tm)	6.991,50	5,86%	13,24%
Gás natural (USD/MMBtu)	3,02	42,26%	38,10%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pontos)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pontos)
VIX	28,65	0,07	14,87

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,07	-0,33%	-1,08%
GBP/USD	1,31	3,34%	-0,81%
USD/CHF	0,91	-2,00%	-6,32%
EUR/USD	1,19	1,72%	5,78%
USD/JPY	104,59	-0,76%	-3,70%

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (em pbs)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (em pbs)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	0,82%	15,02	-109,49
França 10 A	-0,31%	-6,70	-42,70
Alemanha 10 A	-0,59%	-8,40	-40,20
Espanha 10 A	0,20%	-2,20	-26,10
Suíça 10 A	-0,53%	-4,10	-5,90
Japão 10 A	0,03%	2,70	5,00

TÍTULOS CORPORATIVOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes	42,25	2,15%	-3,74%
Títulos da Dívida Pública em euro	221,62	0,33%	1,87%
High yield em EUR Corporativo	199,60	0,72%	-2,01%
High yield em USD Corporativo	305,24	1,81%	0,41%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	325,68	-0,28%	5,71%
Mercados Emergentes Corporativos	51,48	0,21%	-0,60%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

JULHO DE 2020	AGOSTO DE 2020	SETEMBRO DE 2020	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (21 DE OUT. DE 2020)	
12,75%	8,16%	0,45%	6,66%	17,00%	MELHOR DESEMPENHO  PIOR DESEMPENHO 
10,73%	7,01%	-1,48%	6,14%	8,92%	
8,42%	6,53%	-1,63%	5,59%	6,34%	
8,02%	3,40%	-1,68%	5,47%	2,52%	
5,51%	2,86%	-1,77%	4,87%	2,09%	
4,69%	2,58%	-2,72%	3,02%	-4,87%	
2,44%	2,09%	-3,59%	2,08%	-13,24%	
-1,11%	1,26%	-3,92%	0,35%	-21,01%	
-4,02%	1,12%	-4,75%	-0,40%	-23,41%	
-4,41%	-6,36%	-5,54%	-2,08%	-32,96%	

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 (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 Luxembourg, 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^{er} - 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, 29th 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., 2nd 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 da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4th 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, 37th 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^o 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 22.10.2020.

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.

