



**MONTHLY
HOUSE VIEW**

Junho de 2024

Dia da Independência

Architects of Wealth

• Índice

01• Editorial	P3
DIA DA INDEPENDÊNCIA	
02• Macroeconomia	P4
HISTÓRIAS EM MOVIMENTO	
03• Renda fixa	P6
À PROCURA DE UMA BÚSSOLA PARA O SEGUNDO SEMESTRE	
04• Ações	P8
A RECUPERAÇÃO COMEÇA, FINALMENTE, A SE GENERALIZAR	
05• Forex	P10
O DÓLAR CEDE, MAS NÃO QUEBRA	
06• Mercados privados	P12
INFRAESTRUTURAS: ACOMPANHAR AS MEGATENDÊNCIAS	
07• Asset Allocation	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Prezado(a) leitor(a),

Neste ano, em que celebramos o 80º aniversário do desembarque na Normandia, o dia 6 de junho poderá se revelar uma data importante para os mercados financeiros. De fato, em 6 de junho deste ano, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) se reunirá para, provavelmente, tomar a decisão histórica, em matéria de política monetária, de baixar as taxas de juros da zona do euro antes do Federal Reserve (Fed).

A presidente do BCE, Christine Lagarde, havia declarado que as ações do banco central «dependiam dos dados econômicos» e não «dependiam do Fed». Com a queda da inflação mais rápida do que o previsto (de um pico de 10,6% em outubro de 2022 para 2,4% em maio), antecipamos que o BCE deve baixar a taxa de referência em quatro vezes no corrente ano, a partir de junho e, potencialmente, duas a quatro vezes no próximo ano, chegando a 2 ou 2,5%.

POLÍTICAS MONETÁRIAS COM TRAJETÓRIAS DIVERGENTES?

Por outro lado, a inflação nos EUA se mostra mais persistente, o que levou o presidente do Fed, Jerome Powell, a afirmar aos investidores que não antevia que o Fed voltaria a subir as taxas, mas que seria necessário “ter paciência e deixar a política restritiva fazer o seu trabalho». Numerosos dados apontam para um processo de desinflação mais avançado na zona do euro do que nos Estados Unidos, o que explica, em grande medida, a divergência das trajetórias de política monetária. Em relação ao Fed, os mercados continuam divididos. Frente a uma inflação mais tranquilizadora em maio, os mercados preveem, agora, dois cortes a partir de setembro, frente a sete no início do ano e um antes da publicação dos dados relativos à inflação. Nós pre vemos três cortes em 2024 e mais três em 2025 para atingir os 4%. No entanto, uma sequência de dois cortes e, depois, de quatro cortes é claramente uma possibilidade. Jerome Powell recuperou recentemente a credibilidade da sua retórica sobre a inflação, com a última queda nas vendas no varejo lembrando aos investidores do cenário “Cachinhos Dourados».

LIQUIDEZ ABUNDANTE

No início do ano, dissemos que os maciços fluxos de liquidez para os fundos do mercado monetário registrados em 2023 poderiam ser um importante fator de sustentação dos mercados de ações, dado que, em caso de queda das taxas de juros, essa liquidez poderia ser transferida para ativos de maior risco.

Neste ano, os EUA continuam a registrar grandes fluxos (mais de 200 bilhões de dólares), embora a um ritmo muito mais lento do que no ano passado, enquanto os fluxos para ações sobem, até ao momento, a 150 bilhões de dólares, quase o equivalente ao registrado em todo o ano de 2023. É provável que haja novas realocações, mas a questão fundamental consiste em saber para que segmentos do mercado os investidores começarão a se voltar.

Em uma recente conferência de investidores realizada em Paris, mais de 52% dos investidores continuavam a antecipar um melhor desempenho das ações neste ano, com a maioria se mostrando «moderadamente otimista». E não são os únicos: as próprias empresas continuam a resgatar as suas ações a um ritmo recorde. Em maio, a Apple anunciou um novo plano de resgate de ações no valor de 110 bilhões de dólares, o maior da história dos EUA. A empresa já havia sido responsável pelos seis maiores planos de resgate de ações. Desde 2012, a Apple reduziu em 40% o número das suas ações.

Com a melhoria da situação macroeconômica na Europa, começa a surgir uma nova rotação. As pequenas capitalizações (*small caps*), no entanto, ainda estão atrasadas, com o índice MSCI Europe 30% atrás do equivalente das grandes capitalizações (*large caps*) nos três últimos anos. Contudo, começamos a nos interessar por essa classe de ativos. Considerando as suas cotações muito atrativas, um crescimento sustentado dos lucros e as saídas maciças de capitais dos últimos anos, as pequenas capitalizações poderão ser objeto de um renovado interesse. Embora as ações dos EUA e dos mercados emergentes continuem a ser atrativas, acreditamos que os investidores estão, agora, avaliando o que falta nas suas carteiras e procurando complementá-las, o que pode levar as pequenas capitalizações a, potencialmente, se tornarem uma alternativa atrativa.

Nesta edição, apresentamos uma nova seção dedicada ao Mercados Privados e convidamos você a ler o artigo de Matthieu Roumagnac sobre o tema de infraestrutura. Esta publicação passará a incluir trimestralmente uma seção sobre Mercados Privados.

Boa leitura.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Após vários trimestres de desempenho superior, recentes dados macroeconômicos ambíguos nos EUA estão levando os mercados financeiros a se questionarem sobre a credibilidade de uma aterrissagem suave da economia norte-americana. Entretanto, nas últimas semanas, o que se viu foi um renovado otimismo na zona do euro, onde o tríptico «crescimento, inflação e política monetária» parece apresentar uma tendência positiva. A China também registra uma melhoria da sua dinâmica, embora o setor imobiliário e as tensões comerciais com os Estados Unidos continuem a ser fatores de risco.

ESTADOS UNIDOS: UM NÚMERO DE EQUILIBRISMO

Com um crescimento anualizado de 1,6% no primeiro trimestre de 2024, com a criação de empregos recuando para o nível dos 175 mil e com a estagnação das vendas no varejo em abril, a economia dos EUA está dando sinais de desaceleração. Como reflexo desta dinâmica sóbria, as surpresas na frente econômica voltaram a cair em território negativo pela primeira vez desde o início de 2023, em um contexto de drástico ajuste do consenso dos economistas, cujas expectativas de crescimento dos EUA em 2024 foram revistas de 0,6% (previsão em agosto de 2023) para 2,4% (em maio deste ano). Expectativas definitivamente mais otimistas para a economia dos EUA, que deixam mais espaço para surpresas negativas como as registradas nas últimas semanas. Por conseguinte, os EUA já não apresentam os níveis de crescimento meteóricos registrados no segundo semestre de 2023, quando a economia expandiu em quase 4% (anualizados). Ao mesmo tempo, o movimento de desinflação foi interrompido no primeiro trimestre de 2024 devido à resistência do componente de serviços. Uma combinação de números refletindo um crescimento baixo e uma inflação persistente trouxe de novo à tona o risco de estagflação e é, também, um sinal de que as leituras dos mercados variam de forma constante e rápida em resposta a dados por vezes voláteis e pouco claros. Os dados de abril foram mais tranquilizadores, mesmo com a inflação nos serviços ainda elevada, em 0,4% no mês, embora abaixo da média de 0,55% do primeiro trimestre.

O abrandamento da inflação foi recebido de forma positiva pelos mercados, tal como a redução da criação de empregos no início do mês. De fato, embora a desaceleração dos indicadores de crescimento dos EUA suscite dúvidas sobre a verdadeira resiliência da economia do país, acreditamos que esta é necessária para percorrer o «último quilômetro» na frente da inflação e, em particular, para viabilizar a aterrissagem suave que, há vários meses, caracteriza o nosso cenário. O ponto central desta análise reside no mercado de trabalho e em que medida este poderá desaquecer. As nossas expectativas de um crescimento robusto nos EUA em 2024, notavelmente com uma leve retomada no segundo trimestre, nos levam a crer que essa flexibilização do mercado de trabalho deverá levar a uma taxa de desemprego de até cerca de 4% no fim do ano (3,9% em abril), sem qualquer deterioração significativa.

ZONA DO EURO: VIBRAÇÕES POSITIVAS

Na Europa, as perspectivas parecem ser menos incertas. Após um fim de 2023 marcado por uma leve recessão técnica, a economia do Velho Continente cresceu 0,3% no primeiro trimestre de 2024, surpreendendo as expectativas consensuais de 0,1%. A inflação permanece acima da meta do BCE. No entanto, com 2,4% e 2,7%, respectivamente, para a inflação global e para a inflação subjacente, já está em território mais confortável. A pressão sobre os preços do petróleo diminuiu um pouco, no entanto, com o Brent recuando quase 10% desde os picos do início de abril.



4,7%:

Alta dos salários na zona do euro no T1 2024 (anualizado)

Por último, embora os mercados continuem a se mostrar incertos em relação ao calendário de cortes das taxas do Fed, eles parecem, no geral, dar como certa uma primeira queda das taxas do BCE em junho, a qual, na nossa opinião, deverá conduzir a uma queda total de 100 pontos base em 2024. Nesse contexto, o sentimento dos investidores e dos gestores de compras registrou uma forte recuperação nos últimos meses. Por outro lado, embora a confiança dos consumidores tenha melhorado desde o fim de 2023, ela continua comedida, o que se reflete em uma atitude claramente prudente e em uma taxa de poupança ainda historicamente elevada (superior a 14%). Essa atitude cautelosa dos consumidores europeus não deverá se eternizar. Com um aumento de 4,7% dos salários no primeiro trimestre de 2024 e uma inflação agora levemente acima da meta, o poder de compra está aumentando e o início da redução das taxas de juros deverá contribuir para a propensão para o consumo na zona do euro. Esse é um elemento central no cenário de recuperação gradual do crescimento do Velho Continente em 2024.

O setor imobiliário não dá sinais de estabilização e continua representando um dos principais problemas para as perspectivas de crescimento. As autoridades chinesas anunciaram novas medidas para flexibilizar as regras relativas aos empréstimos hipotecários, ao mesmo tempo que encorajam os governos locais a comprarem das incorporadoras as casas não vendidas. O comércio internacional também deverá ser objeto de atenção nos próximos meses. Em maio, a Casa Branca divulgou novas medidas, aumentando as taxas alfandegárias sobre determinados produtos importados da China, principalmente semicondutores, baterias e veículos elétricos. Essas medidas não deverão ter grande impacto no crescimento chinês, uma vez que o mercado dos EUA representa apenas uma parte marginal das exportações chinesas desses produtos. No entanto, elas reacendem as tensões comerciais a poucos meses das eleições nos EUA, com Donald Trump declarando desde já taxas de 60% sobre todas as importações da China.

CHINA: UM PERCURSO SEMEADO DE ARMADILHAS

A China também registra uma melhoria da sua dinâmica, sustentada pelo crescimento das exportações e da produção industrial. As vendas no varejo, por sua vez, desaceleraram.

QUADRO 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2024 A 2025 %

● Revisada para baixo desde o mês anterior ● Revisada para cima

	PIL		INFLAÇÃO	
	2024	2025	2024	2025
EUA	2,5%	1,8%	3,0%	2,4%
Zona euro	0,7%	1,2%	2,3%	2,1%
China	4,8%	4,2%	0,7%	1,6%
Japão	1,1%	1,5%	2,0%	1,5%
Índia	6,0%	6,0%	5,9%	6,0%
Brasil	1,3%	2,0%	4,0%	3,5%
Mundo	2,9%	2,7%	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL
Head of Fixed IncomeCom a contribuição
da equipe de Renda fixa

O crescimento dos Estados Unidos continua a surpreender pela alta. Sustentados pela demanda final, os dados econômicos publicados são robustos, com uma trajetória do PIB na ordem dos 3% no ano a ano no segundo trimestre. A inflação continua como o principal foco dos mercados.

BANCOS CENTRAIS

Por ocasião da reunião de maio do Fed, Jerome Powell reconheceu o caráter persistente da inflação, dando a entender que o banco central ainda não está em condições de reduzir as taxas. Por outro lado, uma alta, que chegou a ser considerada pelos mercados, também não está na ordem do dia. A dinâmica de boas notícias na frente econômica já ficou para trás, com as surpresas negativas superando as surpresas positivas. Nos próximos meses, o potencial de decepções no plano econômico será um fator de sustentação da *duration* nos EUA. Considerando a inflação latente, a generosidade das medidas fiscais e o contexto de eleições presidenciais, o mercado de renda fixa dos EUA deverá se manter dentro de limites de oscilações contidos.

Na Europa, as publicações do primeiro trimestre surpreenderam pela alta, em especial na Alemanha. Os indicadores avançados dos índices de gestores de compras deixam antever uma aceleração no fim do ano. O BCE já manifestou a intenção de começar a reduzir as taxas de juros em junho. Na zona do euro, registra-se uma rápida desaceleração da inflação, mas um ciclo acentuado de alívio monetário será condicionado por divergências com a zona do dólar. O recente pior desempenho da *duration* na zona do euro, em termos relativos, lançou bases para uma estratégia carregada no médio prazo.

Quanto aos títulos indexados pela inflação, os dados dos EUA levaram a uma correção das taxas de juros reais e a expectativas de alta nos maiores vencimentos. Na Europa, as taxas de juros reais calculadas com base na dívida pública alemã estão próximas de 0,5% (gráfico 1).

GRÁFICO 1: TAXA DE JUROS REAL (COM BASE NA CURVA ALEMÃ), %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



CRÉDITO

Os mercados de crédito geraram um retorno excedente (*excess return*) positivo ao longo do mês, graças a uma leve compressão dos prêmios de risco. Contudo, em termos de desempenho global, isso não compensou a alta das taxas de juros. De um modo geral, as novas emissões são lançadas sem prêmio, ou seja, ao nível do mercado secundário. A demanda por parte dos investidores atinge sem dificuldade duas a quatro vezes o volume emitido. Em 1º de maio, a construtora aeronáutica norte-americana Boeing obteve um financiamento de 10 bilhões de dólares no mercado dos Estados Unidos, com diferentes prazos de vencimento até 40 anos, tendo sido alvo de uma demanda total de 77 bilhões de dólares!

Apesar das taxas de juros mais elevadas, os fundamentos das empresas *investment grade* estão dando provas de resistência. A volatilidade entre setores e emissores continua muito reduzida, isto em todos os mercados. Essa ausência de volatilidade contribuiu para a redução dos prêmios de risco, que atingiram mínimos históricos nos últimos cinco anos. Na frente cambial, o mercado do dólar continua atrativo devido ao seu retorno total, isto apesar da redução dos *spreads*. Na zona do euro, os *spreads* continuam suficientemente elevados para atrair os investidores internacionais.

O mercado de alto rendimento (*high yield*), embora negativo ao longo do mês, teve um desempenho superior ao de *investment grade* devido à duração limitada.

As estruturas de capital mais fracas, em risco ou em grande risco (*stressed e distressed*), são as mais voláteis. A migração para a Europa da luta entre credores (*creditor-on-creditor violence*), envolvendo acionistas e titulares de dívida de diferentes categorias, típica dos Estados Unidos, devido à volatilidade idiossincrática de uma única empresa, é um aviso para os investidores. Esses comportamentos agressivos resultam da concorrência entre credores que procuram marcar uma posição antes dos refinanciamentos, em vez de promoverem a reformulação das estruturas de capital.

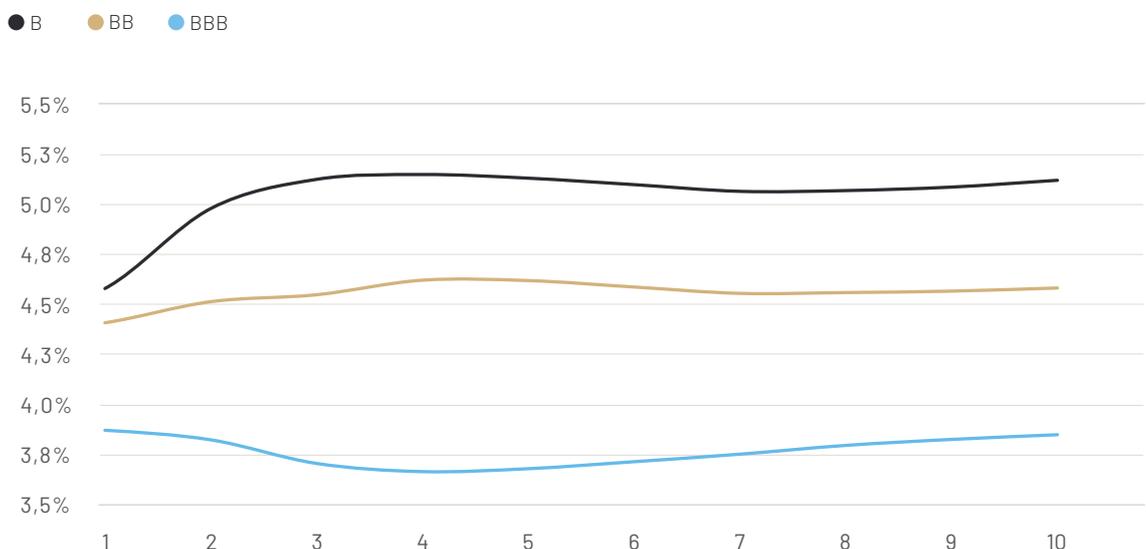
Nos Estados Unidos, a busca por rendimento está ocorrendo nos ratings de crédito mais baixos. Considerando os *spreads* historicamente baixos, nos mantemos prudentes neste segmento.

Na Europa, a luta entre credores em diferentes níveis da estrutura de capital (no setor de telecomunicações, por exemplo) pode ter um impacto a longo prazo na confiança dos investidores. As taxas de inadimplementos permanecem moderadas (entre 2 e 2,5%) e essa classe de ativos integra a maioria de emissores com rating BB (gráfico 2). O contexto macroeconômico, o apetite pelo risco e os sólidos fundamentos das empresas desse segmento justificam o atual nível dos *spreads*. No entanto, mantemos a cautela em relação aos próximos meses, receando um aumento do risco específico e um potencial regresso da volatilidade às ações, que atualmente se situam em mínimos históricos.



USD 77 BILHÕES
demanda de
obrigações da
Boeing por parte dos
investidores

GRÁFICO 2: RETORNO POR RATING E VENCIMENTO NA EUROPA, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Nos últimos dois meses, a dinâmica dos mercados se inverte, com algumas regiões mais atrasadas, como a China e o Reino Unido, registrando uma forte recuperação. Essa participação mais ampla na recuperação dos mercados também pode ser observada a nível setorial, onde os ganhos já não se concentram apenas nas ações Growth, estendendo-se, agora, aos setores Cíclicos e Value. Os mercados começam, finalmente, a se beneficiar de uma base de sustentação mais ampla.



EUROPA

Na Europa, a temporada de publicação de resultados do primeiro trimestre, que está chegando fim, foi melhor do que o antecipado: 58% das empresas apresentaram lucros por ação (LPA) acima das expectativas consensuais. Além disso, as estimativas de resultados para 2024 e até 2026 foram revistas para alta, com um crescimento do LPA do índice MSCI Europe estimado em +10,4% para 2025 (frente a +4,9% para 2024 ver o quadro 2). A retomada da dinâmica dos lucros confirma a tendência econômica mais positiva na Europa e a melhoria do sentimento dos investidores, cujos fluxos financeiros começam a regressar.

O mercado europeu também é sustentado por cotações ainda muito atrativas, com um lucro de 13,6x para 2025 (em comparação a 19,4x no índice norte-americano S&P 500). O diferencial de cotações é ainda mais acentuado nas ações *Value*, que são negociadas com um desconto de 50% em relação às ações *Growth*, o que explica a atual atratividade de determinados segmentos do mercado europeu.

Por fim, o Reino Unido parece estar bem-posicionado para se beneficiar da expansão dos investimentos. As ações britânicas estão muito expostas aos chamados setores *Value* (energia, matérias-primas, finanças) e os acionistas aproveitam a política de dividendos mais generosa do mundo. Além disso, esse mercado está atualmente negociando com um desconto histórico em relação ao MSCI World.

ESTADOS UNIDOS

Após algumas realizações de lucros em abril, os mercados dos EUA retomaram a alta, atingindo, em maio, novos recordes históricos. No entanto, essa alta já não se concentra apenas nos «Sete Magníficos», que sustentaram o desempenho do mercado em 2023. Algumas dessas ações, nomeadamente da Tesla e da Apple, tiveram um desempenho anual inferior ao do S&P 500. Por outro lado, a recuperação do mercado se estendeu a setores cíclicos, como energia e finanças.

MSCI EUROPE:
crescimento do LPA
estimado em
+10,4%
para
2025

QUADRO 2: CRESCIMENTO DOS LUCROS POR AÇÃO

	2024	próximos 12 meses	2025
MSCI USA	10,5	11,7 ↑	14,1 ↑
MSCI Europe	4,9	6,7 ↑↑	10,4 ↑↑
MSCI Japan	10,0	9,4	8,1
MSCI China	10,6	11,3 ↑	12,8 ↑

Fontes : FactSet, Indosuez Wealth Management.



Essa expansão reflete-se, igualmente, nos temas de investimento. Depois de terem privilegiado os gigantes da tecnologia e os fabricantes de semicondutores especializados, os investidores estão agora voltando a atenção a outros elos da cadeia *Value*, tais como os fornecedores de serviços na nuvem, os data centers e os produtores de eletricidade, cada vez mais solicitados para alimentar as unidades de inteligência artificial (IA).

Consequentemente, os fatores de crescimento e as oportunidades de investimento continuam presentes em uma economia ainda muito robusta e sustentada por numerosos planos de apoio.

ÁSIA

As ações chinesas e taiwanesas registraram uma forte recuperação desde o início de março de 2024. O índice MSCI China ultrapassou mesmo o índice MSCI US desde o início do ano¹.

Os últimos dados comerciais chineses, mais favoráveis do que se previa, a suspensão das restrições à aquisição de bens imobiliários e a provável abolição do imposto sobre dividendos contribuíram para melhorar o sentimento do mercado e estimularam o regresso dos fluxos para a região. Apesar das renovadas tensões entre os Estados Unidos e a China com o recente aumento das taxas alfandegárias sobre determinados produtos chineses, essas medidas parecem ser, sobretudo, simbólicas e políticas em vista das eleições presidenciais americanas. Por ora, o impacto na China parece ser limitado.

Além disso, a temporada de resultados foi muito positiva para os pesos pesados da tecnologia em Taiwan e na Coreia, particularmente em toda a cadeia de abastecimento de alta tecnologia (IA/nuvem/servidores).

Na Índia, a dinâmica das ações recentemente perdeu força, entretanto, o crescimento dos fundamentos permanece inalterado e as eleições gerais em curso poderão funcionar como um catalisador.

ESTILO DE INVESTIMENTO

Apesar dos elevados retornos de renda fixa e de fatores sazonais menos favoráveis, o estilo de investimento Qualidade continua a ser popular entre os investidores que visam proteger-se contra os riscos geopolíticos e a volatilidade dos mercados. Embora também se encontrem sob pressão devido às elevadas taxas de juros, as ações *Growth* continuam com um bom desempenho, mais especificamente nos EUA, ainda sustentadas pelo cada vez mais vasto tema da IA.

Simultaneamente, o mercado está expandindo para o estilo *Value* e para as pequenas e médias empresas, especialmente na Europa. As ações *Value* estão se beneficiando de uma dinâmica econômica mais forte do que o previsto na Europa e de uma recuperação na China, fatores muito favoráveis para as empresas cíclicas europeias. Por outro lado, as pequenas empresas, muito subvalorizadas e expostas aos temas da relocação e da reindustrialização, voltaram a ser vistas como oportunidades atrativas para os investidores.

1 - Em 17.05.2024, o MSCI China registrava um desempenho anual de 15,6% (em dólares), frente a 11,6% do MSCI US (em dólares).



Maxime GARCIA
Investment Strategist

A moeda americana deverá se recuperar em breve. As intervenções do Banco Central do Japão não alteram a situação do iene. As posições de risco assumidas pelos especuladores chineses no ouro apelam à prudência.

USD: RUMO A UMA RESSURREIÇÃO

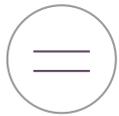
Desde meados de abril que o dólar tem registrado leves oscilações, perdendo 1,5% em relação às moedas dos principais parceiros comerciais. Acreditamos que este movimento se deve, principalmente, ao abrandamento da dinâmica macroeconômica dos EUA, que levou a uma reavaliação dos cortes nas taxas de juros do Fed em comparação a outros grandes bancos centrais, o que é desfavorável para o dólar. De qualquer modo, é importante recordar que, embora a dinâmica dos EUA possa estar perdendo o fôlego, continuamos a antecipar um crescimento robusto da economia norte-americana, o que deverá apoiar o dólar. Por outro lado, a trajetória da inflação nos EUA se mostra mais inflexível do que o previsto, divergindo daquela dos seus principais parceiros comerciais, a começar pela Europa. Achamos que essa divergência deverá reocupar uma posição central entre os fatores determinantes dos movimentos dos mercados cambiais, o que também deverá ser favorável ao USD. O dólar também continua sendo um ativo a privilegiar no quadro da proteção contra o risco de estagflação. Por fim, as eleições americanas se aproximam a passos largos e ambos os candidatos à Casa Branca parecem motivados à imposição de tarifas aduaneiras. Qual poderá ser o impacto no dólar americano? Robert Mundell, Prêmio Nobel da Economia, nos dá a seguinte resposta: "A promessa de melhorar a posição subjacente da balança de pagamentos do país importador por meio da imposição de tarifas aduaneiras resulta em uma valorização da moeda nacional nos mercados cambiais». Este é mais um argumento a favor de uma possível recuperação do dólar no curto prazo. Por conseguinte, mantemos a nossa perspectiva positiva em relação ao dólar.

EUR: UM PÉ EM CADA CANOA

O euro recuperou terreno desde meados de abril, com uma valorização de 2%. Sustentada pela boa dinâmica macroeconômica, a moeda única se beneficiou de uma evolução favorável do diferencial de juros de 2 anos em relação aos Estados Unidos (gráfico 3). Prevemos que a situação não vá perdurar, dado que, conforme referido no parágrafo anterior, a atenção dos investidores deverá, muito em breve, se voltar para as divergências da inflação. Frente a uma trajetória inflacionária bem orientada para a meta de 2%, o BCE deverá reduzir as taxas de referência mais cedo e mais acentuadamente do que o Fed, e o euro deverá ser penalizado por essa alteração no foco das atenções dos investidores. Por outro lado, com a recuperação da dinâmica macroeconômica, a moderação das tensões geopolíticas e a queda do preço do petróleo em cerca de 8% em um mês, o sentimento na zona do euro poderá manter-se positivo, pelo menos no curto prazo, proporcionando algum apoio à moeda. Em conclusão, acreditamos que o câmbio EUR/USD deverá continuar a evoluir em um intervalo de 1,075-1,10.

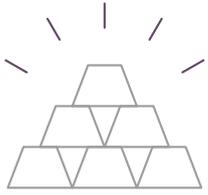
JPY: INTERVENÇÕES INFRUTÍFERAS

O Banco do Japão interveio uma segunda vez no início de maio, o que reflete a luta do governo para sustentar o iene. Contudo, tais intervenções tiveram um impacto marginal e de curta duração, já que a moeda perdeu 1,2% para o dólar desde há um mês. Os fundamentos da moeda nipônica continuam fracos, com um consumo baixo impedindo que a inflação se instale de forma duradoura e com um diferencial ainda muito elevado entre as taxas de juros dos EUA e do Japão enquanto o Fed não reduzir as suas taxas de referência. Por conseguinte, mantemos uma perspectiva neutra a curto prazo, com um intervalo alvo de 152-158 para o câmbio USD/JPY.



O CÂMBIO EUR/USD

permanecerá em um
intervalo de
1,0750-1,10



4 BILHÕES
DE USD

de posições em ouro
atribuíveis a uma
única empresa

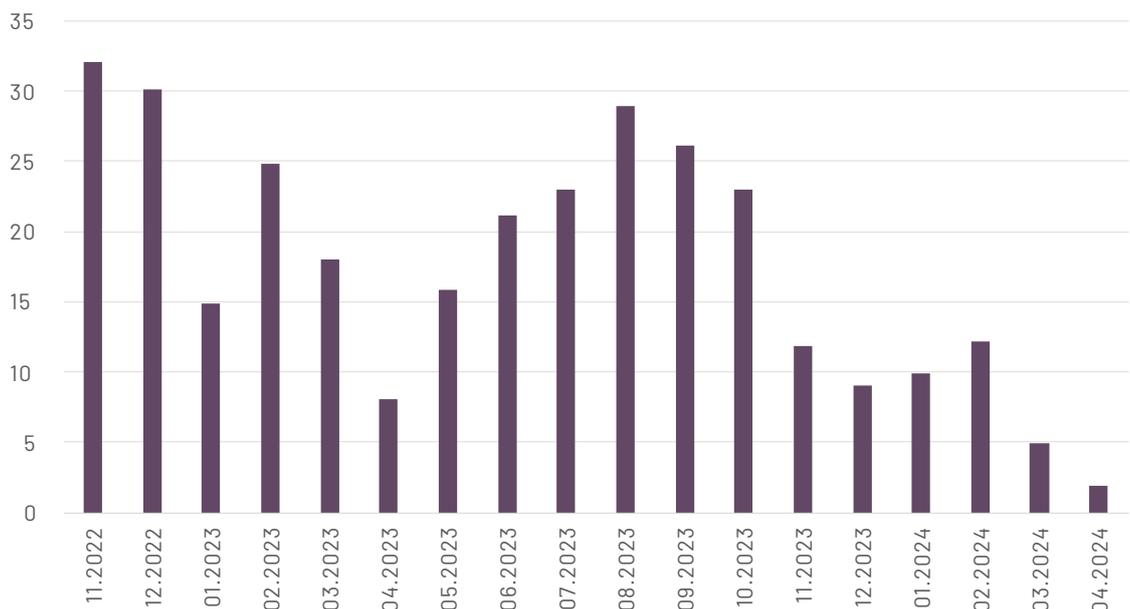
CHF: O BNS PROSSEGUE O SEU TRABALHO

O franco suíço continua a perder força desde que o Banco Nacional Suíço (BNS) reduziu inesperadamente as taxas de juros em março. Os mercados começaram a testar a resistência do câmbio USD/CHF ao nível de 0,92 para, depois, retornar ao nível de 0,90. As reservas cambiais continuam aumentando, mês após mês, desde a reunião de dezembro de 2023, indiciando que o banco central está intervindo nos mercados cambiais, vendendo o franco suíço contra dólares, de modo a fazer cair ligeiramente o valor da moeda e a evitar que a inflação se situe de forma permanente demasiado abaixo da meta de 2%. Se a isto acrescentarmos as incertezas que continuam afetando o percurso de cortes das taxas do Fed, acreditamos ser acertado manter um posicionamento levemente positivo no câmbio USD/CHF.

OURO: É MELHOR PREVENIR DO QUE REMEDIAR

O ouro ultrapassou a barreira dos 2.450 dólares por onça, mantendo a trajetória de alta iniciada no princípio de outubro. As tensões no Oriente Médio e as compras por parte de bancos centrais foram os principais motores do desempenho. Note-se, contudo, que o risco geopolítico está desvanecendo e que os bancos centrais, liderados pela China, estão reduzindo as compras. Por fim, os especuladores chineses também parecem ter recentemente contribuído para a alta, tomando posições maciças, na ordem das 295 toneladas, na Bolsa de Futuros de Xangai. Destas 295 toneladas, 50 toneladas, ou seja, 4 bilhões de dólares, teriam origem em uma única empresa. Eis uma situação de risco que justifica uma perspectiva muito prudente sobre o preço do metal amarelo.

GRÁFICO 3: COMPRAS DE OURO PELO BANCO CENTRAL CHINÊS, TONELADAS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

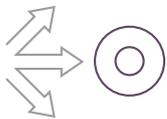


Matthieu ROUMAGNAC
Private Markets - Head of Real Assets Investments

Inicialmente associado a retornos modestos durante períodos particularmente longos, o setor de infraestrutura passa por uma transformação excepcional, sustentada por grandes tendências sociais em torno da descarbonização, da digitalização e da mobilidade. Visando empresas de serviços envolvidas nessas dinâmicas, a infraestrutura atinge sua metamorfose em uma classe de ativos de direito próprio.

DESCARBONIZAÇÃO

Impulsionado pela opinião pública e pelos governos, o movimento de descarbonização está acelerando. A produção de energia a partir de fontes renováveis, em particular a construção de painéis solares e turbinas eólicas, continua a ter fundamentos atrativos, embora as incertezas no aspecto regulamentar e o impacto da inflação nos custos justifiquem alguma prudência. Os fundos de infraestrutura tendem assim a diversificar os seus investimentos por meio de empresas que operam no setor de energias renováveis, em complemento de aplicações diretas em ativos ligados à produção de energia. A descarbonização também envolve o controle de consumos de energia por meio de aparelhos de medição em casas, escritórios e fábricas. Por fim, implica a eletrificação dos meios de transporte, sejam eles individuais ou coletivos. Por outro lado, em um contexto geopolítico duradouramente instável, as questões de segurança energética constituem um argumento de peso a favor das fontes de energia locais. A cota de energias renováveis no mix energético deverá aumentar em mais de um por cento ao ano, atingindo 52% em 2050 frente aos atuais 20%.



Cota de energias renováveis: previsão de **52%** de para **2050**

DIGITALIZAÇÃO

Para além dos meios tradicionais de transporte de pessoas e mercadorias, existem agora as vias digitais. As redes de fibra ótica e as antenas de telecomunicações tornaram-se instrumentos fundamentais para o bom funcionamento das sociedades e das economias. A construção e a instalação desses ativos de capital intensivo representam enormes oportunidades para os gestores de fundos de infraestrutura, quer invistam de forma independente quer em associação com operadores de telecomunicações.

O tema de infraestruturas digitais abrange também os data centres. A explosão dos volumes de troca de dados está gerando uma procura exponencial de armazenamento. A ascensão da inteligência artificial (IA) constitui o mais recente motor desse ecossistema. A emergência, nomeadamente nos Estados Unidos, de fundos de infraestrutura dedicados exclusivamente ao mundo digital ilustra a atratividade desse segmento de mercado, o seu caráter essencial e as suas perspectivas de desempenho.

MOBILIDADE

Na interseção entre transição energética e digitalização encontra-se o tema da mobilidade. Em primeiro lugar, estão as atividades ligadas aos veículos elétricos, sejam eles veículos híbridos ou totalmente eletrificados, individuais ou coletivos, tais como ônibus e navios. A produção de baterias, as estações de carregamento de veículos e os sistemas de orientação e de segurança são oportunidades para os fundos de infraestrutura investirem em empresas inovadoras e de rápido crescimento. Contudo, seria simplista limitar o segmento da mobilidade à eletrificação. A locação de veículos, inclusive no setor ferroviário, também está em crescimento, oferecendo desempenhos atrativos para um nível de risco contido. Por outro lado, os aeroportos e as autoestradas, os principais ativos visados pelos primeiros fundos de infraestrutura na virada do milênio, perderam parcialmente o interesse. Isso se deve aos longos períodos de detenção dos ativos e a uma relativa dependência das autoridades públicas.



UMA OPORTUNIDADE QUE SURGE EM UMA GERAÇÃO

Em um momento no qual as megatendências consumidoras de capital se encontram firmemente implantadas, as capacidades de financiamento dos governos parecem estar severamente enfraquecidas. A diferença entre o valor de investimentos em projeto e as necessidades reais em infraestruturas essenciais está estimada em 15 bilhões de dólares até 2040. Os governos, historicamente promotores, projetistas e financiadores dos grandes projetos de infraestrutura, estão se tornando sobretudo reguladores, definindo as grandes linhas de orientação e oferecendo incentivos por via fiscal. Veja-se, por exemplo, a Lei de Redução da Inflação de 2022 nos Estados Unidos. Trata-se, pois, de uma oportunidade de investimento que só surge uma vez em uma geração, isto para os atores privados que sabem combinar a experiência industrial com o *know-how* financeiro. Além disso, a possibilidade de investir em empresas do setor e não apenas em ativos próprios oferece perspectivas de retorno mais curtas e mais atrativas. É assim que, ao longo da última década, os principais gestores de Mercados Privados (*Private Markets*) têm lançado os seus próprios fundos de infraestrutura com base nos comprovados métodos de *Private Equity*.

QUE LUGAR EM UMA CARTEIRA?

Os ativos sob gestão em fundos de infraestrutura quintuplicaram na última década, ultrapassando assim 1.300 bilhões de dólares. A partir de 2023, as perspectivas de crescimento dos valores sob gestão favoreceram uma tendência para a consolidação dos gestores de infraestruturas, o que constitui um sinal de confiança no setor. As megatendências sociais envolvendo avanços tecnológicos, a prestação de serviços essenciais, as barreiras à entrada, a indexação à inflação: os fundamentos são atrativos para os investidores privados que veem com bons olhos uma diversificação das suas carteiras de Mercados Privados, a par com as suas alocações em *Private Equity*, em dívida privada e no segmento imobiliário. Em vez das estratégias de baixo retorno do passado, conhecidas como estratégias *Core*, privilegiamos estratégias mais sofisticadas que oferecem períodos de investimento e metas de desempenho mais próximos do que propõe o *Private Equity* tradicional. No entanto, a multiplicação dos *players* obriga a certa prudência e, como sempre acontece nos Mercados Privados, continua a ser fundamental uma seleção cuidadosa dos gestores.



15 BILHÕES
DE USD

déficit de
financiamento das
infraestruturas até
2040



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager



Será que as pequenas e médias empresas europeias vão RECUPERAR O ATRASO

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** mantemos a nossa previsão de crescimento de 2,5% nos Estados Unidos em 2024, um valor que alinha atualmente o consenso dos economistas. Apesar da normalização da atividade econômica do outro lado do Atlântico, o consumo se mantém resistente e deverá continuar a ser sustentado por um mercado de trabalho ainda robusto, mesmo que em desaceleração. Ajustamos para alta as nossas previsões de crescimento para a zona do euro (+0,7%), de modo a refletir as surpresas econômicas positivas do primeiro trimestre, assim como para a China (+4,8%), onde foi registrada uma aceleração das medidas de flexibilização.
- **Inflação:** a desinflação prossegue nas economias avançadas, embora com trajetórias provavelmente divergentes. Na zona do euro, os últimos dados sobre a inflação mostram que o abrandamento da alta dos preços é mais generalizado do que nos Estados Unidos, onde persistem as pressões inflacionárias, nomeadamente nos setores de mão de obra intensiva. Os riscos conservam uma orientação para alta.
- **Bancos centrais:** prevemos que o BCE efetuará o primeiro corte de taxas de juros em junho, seguindo-se três novos cortes de 25 pontos base até a fim do ano. As incertezas persistem do outro lado do Atlântico, refletindo a reduzida visibilidade da trajetória de desinflação nos Estados Unidos. Embora continuemos a pensar que o Fed dará início ao ciclo de redução das taxas de juros no segundo semestre e efetuará cortes em um total de 75 pontos base ainda este ano, reconhecemos que existe um cenário alternativo em que o Fed se mostrará mais paciente.
- **Resultados das empresas:** a última temporada de resultados confirmou os bons fundamentos das empresas no primeiro trimestre. A dinâmica das revisões de lucros continua positiva nos Estados Unidos, enquanto o sentimento parece estar mudando na zona do euro, refletindo a melhoria do ambiente econômico.

- **Ambiente de risco:** o principal risco de mercado consiste em uma inflação mais persistente no médio prazo, o que implicaria uma taxa terminal do Fed mais elevada. Estamos também acompanhando os riscos associados aos conflitos geopolíticos, à sustentabilidade das dívidas públicas e às próximas eleições nos Estados Unidos. Neste contexto, a baixa volatilidade das ações permite proteger as carteiras a um baixo custo.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- O nosso cenário construtivo para a economia mundial em 2024 significa que, para o resto do ano, manteremos um posicionamento estratégico positivo em relação aos mercados de ações. Conservamos uma sobreponderação de ações nas nossas alocações, ainda que esta tenha sido recentemente reduzida, isto por já considerarmos o sólido desempenho dos principais índices da bolsa e porque a probabilidade de novas surpresas positivas no crescimento dos EUA nos parece ser mais limitada do que há alguns meses. Continuamos atentos para tirar partido de eventuais quedas do mercado e reaplicar a nossa liquidez.
- Mantemos a nossa preferência pelos grandes nomes dos Estados Unidos, as *blue chips*, e pelas ações emergentes, tendo estas últimas se beneficiado das notícias positivas com origem na China. Quanto à Europa, acreditamos que a atual mudança de rumo na dinâmica dos lucros, combinada com a melhoria do sentimento macroeconômico e com os primeiros cortes nas taxas de referência, poderá beneficiar o segmento de pequenas e médias capitalizações. Após ter acusado um atraso na ordem dos 30% relativo às grandes capitalizações nos últimos três anos a partir de 2021, esse segmento poderá se recuperar no ambiente atual.



Renda fixa

- As antecipações de cortes nas taxas do Fed e do BCE foram acentuadamente revistas para baixa e são agora mais conservadoras do que prevíamos. No quadro de uma gestão diversificada, procedemos a um aumento tático da nossa sensibilidade às taxas de juros da zona do euro, que oferece melhor visibilidade da trajetória de desinflação e do ciclo de queda das taxas. Continuamos a privilegiar os segmentos mais curtos da curva de rendimentos que oferecem retornos mais elevados e que nos parecem mais bem cotados. Inversamente, os vencimentos mais longos poderão ser penalizados por um restabelecimento dos prêmios de prazo.
- Mantemos inalterada a nossa opinião sobre a dívida empresarial *investment grade* de curto prazo assim como sobre a dívida subordinada, dado que esses segmentos oferecem um retorno adicional atrativo frente ao risco assumido. O segmento de maior qualidade em alto rendimento (*high yield*) poderá contribuir significativamente para melhorar o retorno das carteiras de renda fixa, embora exija uma seleção prudente. Contudo, nos mantemos afastados do segmento de maior risco.

Mercado cambial

- Conservamos uma visão positiva do dólar. Embora a recuperação do dólar tenha perdido recentemente o fôlego, independentemente do papel de refúgio da moeda verde em caso de recrudescimento do risco geopolítico, essa moeda proporciona uma cobertura interessante diante do cenário alternativo de um adiamento dos cortes das taxas de juros por parte do Fed.
- Apesar da alta das taxas de juros reais, o ouro atingiu um novo máximo histórico, sustentado, por um lado, pelo agravamento do risco geopolítico e, por outro, pelas compras maciças por parte dos bancos centrais de países emergentes. No momento, esses fatores de apoio parecem estar menos presentes. Em combinação com significativas posições especulativas no mercado (ver Forex, página 10), estamos adotando uma posição um pouco mais cautelosa em relação ao metal amarelo.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS



DADOS A 23 DE MAIO DE 2024

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,48%	-22,72	59,76
França 10 anos	3,06%	-6,30	50,70
Alemanha 10 anos	2,60%	-3,40	57,40
Espanha 10 anos	3,35%	-7,90	37,00
Suíça 10 anos	0,83%	2,10	13,20
Japão 10 anos	1,00%	10,30	38,90

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,30	2,45%	-1,15%
Títulos da Dívida Pública em EUR	201,45	0,26%	-1,32%
High yield em EUR Corporativo	220,01	0,89%	1,70%
High yield em USD Corporativo	339,13	1,55%	1,25%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	305,54	1,00%	-0,81%
ME Corporativos	44,12	1,10%	-0,02%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9889	1,03%	6,46%
GBP/USD	1,2699	1,48%	-0,25%
USD/CHF	0,9143	0,23%	8,66%
EUR/USD	1,0815	0,79%	-2,03%
USD/JPY	156,93	0,82%	11,27%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	12,77	-2,60	0,32

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.267,84	4,35%	10,44%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.339,23	3,22%	7,84%
STOXX Europe 600	521,56	3,82%	8,89%
Topix	2.754,75	3,42%	16,41%
MSCI World	3.446,43	4,23%	8,75%
Shanghai SE Composite	3.641,79	3,16%	6,14%
MSCI Emerging Markets	1.091,37	6,10%	6,61%
MSCI Latam (América Latina)	2.419,94	-0,05%	-9,12%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	201,42	2,68%	0,32%
MSCI Asia Ex Japan	697,74	7,31%	8,76%
CAC 40 (França)	8.102,33	1,07%	7,41%
DAX (Alemanha)	18.691,32	4,32%	11,58%
MIB (Itália)	34.467,67	1,56%	13,56%
IBEX (Espanha)	11.311,10	2,98%	11,97%
SMI (Suíça)	11.966,75	6,27%	7,44%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.598,00	0,25%	-10,94%
Ouro (USD/Onça)	2.329,27	-0,14%	12,91%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	76,87	-8,02%	7,29%
Prata (USD/Onça)	30,28	10,72%	25,73%
Cobre (USD/Tm)	10.417,50	5,60%	21,71%
Gás natural USD/MMBtu)	2,66	62,21%	5,69%

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

RETORNOS MENSIAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

- 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

FEVEREIRO DE 2024	MARÇO DE 2024	ABRIL 2024	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (23 DE MAIO DE 2024)
9,35%	4,23%	10,98%	7,31%	16,41%
5,52%	3,65%	4,24%	6,10%	10,44%
5,17%	3,47%	4,14%	4,35%	8,89%
4,89%	3,10%	3,22%	4,23%	8,76%
4,63%	3,01%	2,73%	3,82%	8,75%
4,11%	2,32%	2,10%	3,42%	7,84%
1,84%	2,18%	-1,57%	3,22%	6,61%
1,58%	0,61%	-1,91%	3,16%	6,14%
-0,01%	0,56%	-1,95%	2,68%	0,32%
-0,52%	-0,55%	-9,89%	-0,05%	-9,12%

MELHOR DESEMPENHO



PIOR DESEMPENHO



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



AIE: Agência internacional da energia.

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

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

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

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

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

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

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

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

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

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

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

Economia de escala: Diminuição do custo unitário de um produto, que uma empresa obtém ao aumentar a quantidade de sua produção.

ESG: Ambiental, social e governamental.

Estagflação: Se refere a uma economia que passa simultaneamente por um aumento da inflação e uma estagnação na produção econômica.

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

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

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

Growth: Estilo *Growth* refere-se a empresas com expectativas de crescimento de vendas e de resultados a um ritmo mais acelerado do que a média de mercado. Dessa forma, ações *Growth* geralmente se caracterizam por uma valorização mais alta do que a do conjunto do mercado.

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

Índice dos gerentes de compras: PMI - Purchasing Manager Index em Inglês.

Instrumento de Proteção de Transmissão (TPI, na sigla em inglês): complemento ao conjunto de ferramentas do Eurosistema, que pode ser ativado pelo BCE para combater desenvolvimentos de mercado injustificados e desordenados, caso estes representem uma séria ameaça à transmissão harmoniosa da política monetária em toda a zona euro. O Conselho de governadores do BCE aprovou esse instrumento em 21 de Julho de 2022.

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

IPCC: Sigla em inglês para Painel Intergovernamental de Mudanças Climáticas.

IRENA: Sigla em inglês para Agência Internacional para as Energias renováveis.

ISM: Sigla para Institute for Supply Management (Instituto de Gestão de Suprimentos, em português).

Japanificação da economia: Refere-se à estagnação que a economia japonesa enfrentou nas últimas três décadas, sendo um termo geralmente aplicado em referência ao receio dos economistas de que outros países desenvolvidos sigam o mesmo caminho.

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

Metaverso: Um metaverso (do inglês *metaverse*, contração de *meta* e *universo*, ou seja *meta-universo*) é um mundo virtual fictício. O termo é regularmente usado para descrever uma versão futura da Internet em que espaços virtuais, duradouros e compartilhados são acessíveis por meio de interação 3D.

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

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

Oligopólio: Uma situação de oligopólio ocorre quando, em um mercado, há um pequeno número de fornecedores (vendedores) com certo poder de mercado e um grande número de demandantes (clientes).

OMC: Organização Mundial do Comércio.

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

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

PIB (produto interno bruto): O PIB mede a produção anual de bens e serviços de um país pelos operadores que residem no território nacional.

Ponto base (pb): 1 ponto base = 0,01%.

Ponto de equilíbrio da inflação (ou "inflation breakeven" em inglês): Nível de inflação que equilibra os rendimentos de títulos nominais e títulos indexados à inflação (de vencimento e qualidade idênticas). Em outras palavras, é o nível de inflação no qual, para um investidor, tanto faz possuir um título nominal como um título indexado à inflação. Assim, representa as expectativas de inflação, em uma área geográfica, para um determinado prazo de vencimento.

Poder de precificação: Expressão que designa a capacidade, de uma empresa ou marca, para aumentar seus preços, sem que isso afete a demanda por seus produtos.

Qualidade: Ações de Qualidade referem-se a empresas com lucros mais altos e mais confiáveis, endividamento baixo e outras medidas de rendimentos estáveis e de forte governança. Características comuns das ações de Qualidade são o alto retorno ao patrimônio líquido, a variabilidade da dívida em relação ao patrimônio líquido e a variabilidade dos rendimentos.

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

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

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

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

Taxa de swap a termo de cinco anos sobre cinco anos: Métrica de mercado que mede a expectativa de inflação anual média num período de cinco anos a partir de cinco anos no futuro. Dá uma ideia de como as expectativas de inflação podem mudar no futuro.

Uberização: O termo é inspirado no nome da empresa americana Uber, que desenvolve e opera plataformas digitais para conectar motoristas com usuários. Designa um novo modelo de negócio que tira partido das novas tecnologias digitais e que se insere na economia colaborativa ao colocar clientes e prestadores de serviços em contato direto, com um preço de custo reduzido e preços mais baixos.

Value: Estilo *Value* refere-se a empresas que parecem ser negociadas a um preço mais baixo em relação a seus fundamentos. Características comuns das ações *Value* incluem alto rendimento de dividendos, relação baixa de preço sobre o valor patrimonial e relação baixa de preço sobre lucro.

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

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



TERMO DE RESPONSABILIDADE

Este documento intitulado «Monthly House View» («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 revisadas, 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, sociedade francesa, holding do negócio de gestão de fortunas do grupo Crédit Agricole e suas subsidiárias ou entidades relacionadas, nomeadamente CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, suas respectivas subsidiárias, filiais e escritórios de representação, onde quer que estejam, operam sob a marca única da Indosuez Wealth Management. Cada uma das subsidiárias, suas próprias subsidiárias, filiais e escritórios de representação, bem como cada uma das outras entidades da Indosuez Wealth Management, são designadas individualmente por «Entidades» e coletivamente por «Entidades».

As Entidades ou seus respetivos acionistas, bem como seus próprios acionistas, subsidiárias e, mais geralmente, as empresas do grupo Crédit Agricole SA («Grupo») e, respectivamente, seus diretores, gestores seniores ou funcionários podem, individualmente ou em nome e representação de terceiros, realizar transações com os instrumentos financeiros descritos 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 respetivas 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:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez, sociedade anônima com capital de 584.325.015 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 em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de supervisão são a Autoridade de Controle e Resolução Prudencial (ACRP) e a Autoridade dos Mercados Financeiros (AMF);
- **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:** pela CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157;
- **Na União Europeia:** 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, acreditação: CE/2012-08;
- **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 respetivas 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 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 Região administrativa especial:** o Folheto é distribuído pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. 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);
- **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 investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros 2001, 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 DIFC:** a distribuição do folheto é feita pelo CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - EAU, uma empresa regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai («DFSA»). Este folheto é voltado somente a clientes profissionais e/ou contrapartes de mercado e nenhuma outra pessoa deve agir com base nesse documento. Os produtos ou serviços financeiros aos quais este folheto se relaciona somente estarão disponíveis a clientes que cumprirem com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Este folheto é fornecido somente para fins informativos. Ele não deve ser interpretado como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição;
- **Nos EAU:** a Brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. 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;
- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição deste Folheto. As pessoas de posse deste Folheto devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

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.

© 2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: Adobe Stock.

Editado de acordo com 23.05.2024.

