



MONTHLY HOUSE VIEW

Outubro de 2024

Uma nova era de flexibilização

• Table of contents

01• Editorial	P3
UMA NOVA ERA DE FLEXIBILIZAÇÃO	
02• Macroeconomia	P4
UM RETORNO CRITERIOSO	
03• Renda fixa	P6
EUFORIA NOS MERCADOS DE RENDA FIXA	
04• Ações	P8
ESTAMOS TESTEMUNHANDO O INÍCIO DE UMA INVERSÃO?	
05• Forex	P10
A DANÇA DOS INVESTIDORES	
06• Mercados privados	P12
O MERCADO SECUNDÁRIO É ESSENCIAL PARA OS INVESTIDORES DOS MERCADOS PRIVADOS	
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),

Durante o terceiro trimestre, o sentimento dos mercados em relação à economia dos Estados Unidos ficou cada vez mais cauteloso. Um relatório negativo sobre os níveis de emprego, uma alta inesperada de 15 pontos base das taxas de juros do Banco do Japão, e a queda dos volumes negociados causaram um “efeito borboleta” nos mercados financeiros. Ao voltar das férias, os investidores constataram que os mercados de ações estavam, finalmente, em recuperação. Durante esse período, mantivemos nosso posicionamento baseado em nosso cenário de aterrissagem suave (*soft landing*), embora continuemos vigilantes.

DESACELERAÇÃO, MAS NÃO UMA PARADA BRUSCA

Apesar de algumas inquietações, os dados macroeconômicos não dão sinais de uma recessão iminente. As vendas no varejo continuam em um bom nível, confirmando a resiliência dos consumidores norte-americanos. O PIB registrou crescimento de 3% no segundo trimestre e as previsões para o terceiro trimestre são semelhantes. Entretanto, as atenções se voltaram para o mercado do trabalho. O relatório de julho sobre empregos foi preocupante, mas o de agosto, embora abaixo das expectativas, revela melhorias. O mercado do trabalho está voltando à normalidade: as contratações desaceleraram, mas as demissões estão limitadas. Essa normalização é tranquilizadora. A regra de Sahm, que sempre identificou as recessões do passado, indicou recentemente uma recessão. No entanto, a própria Claudia Sahm destaca que não devemos nos basear apenas em padrões históricos. O mercado de trabalho está perdendo força, mas a entrada de novos trabalhadores é um sinal positivo, ainda que estes demorem a encontrar emprego.

O DUPLO MANDATO DO FED

Os temores de que o processo de desinflação fosse interrompido dissiparam-se, com a inflação dos EUA em 2,5%. Isso permitiu que o presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, antecipasse, a partir de agosto, cortes nas taxas de juros, os quais se concretizaram por uma queda de 50 pontos base na reunião de setembro. A mensagem é clara: depois de estabilizar os preços, o Fed está agora se dedicando à proteção dos níveis de emprego. No âmbito do seu duplo mandato de estabilidade dos preços e de defesa do emprego, este último é, agora, a prioridade.

A primeira redução das taxas de juros em mais de quatro anos busca evitar a desaceleração econômica. Conforme declarou Jerome Powell: “A economia dos EUA está em boa forma e a nossa decisão de hoje destina-se a mantê-la assim”. Alguns dias antes da reunião, revimos as nossas previsões em relação ao Fed, antecipando um corte das taxas de juros dos Fed Funds para 3,5% até o fim de 2025, ou seja, dois novos cortes em relação às nossas previsões anteriores. Quanto às taxas do Banco Central Europeu (BCE), ajustamos as perspectivas e apontamos, agora, para os 2% até o fim de 2025, frente aos 2,5% anteriormente previstos.

DA MACROECONOMIA À POLÍTICA

No futuro, os fatores macroeconômicos continuarão a captar a atenção dos investidores. Os fatores sazonais são desfavoráveis nesse período até as eleições nos Estados Unidos, que poderão ser mais disputadas do que se previa. O resultado dependerá mais de sete estados-chave do que do voto popular.

Os investidores continuam cautelosos em relação às ações. Os investidores particulares aproveitaram o recuo de agosto no sentido de uma reexposição, mas os investidores institucionais mantiveram-se à margem. Continuamos otimistas em relação às ações, ainda com base no nosso cenário de aterrissagem suave e nas modestas previsões de lucros para a temporada de resultados do terceiro trimestre. De qualquer modo, nos mantemos atentos frente às incertezas futuras.

Em renda fixa, estamos perplexos com a queda acentuada das taxas de juros dos EUA. Em quatro meses, as taxas de juros dos Títulos do Tesouro de 10 anos caíram de 4,7% para 3,6%, devido aos temores de recessão, enquanto as ações permanecem próximas de suas altas. Qual dos mercados tem razão? As inquietações em torno da viabilidade da dívida dos EUA desvaneceram-se, apesar do acréscimo de mil bilhões de dólares a cada 100 dias, que elevou a dívida total para mais de 35 trilhões. Frente a essa situação, adotamos um posicionamento mais cauteloso em termos de duração e, por ora, evitamos os vencimentos longos no mercado de renda fixa.

Boa leitura.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Teria sido fácil aderir ao pessimismo que, no terceiro trimestre, dominou os mercados, principalmente em relação à economia dos Estados Unidos, cujos números do nível de empregos poderiam ter nos desestabilizado rapidamente. Contudo, nesse período de “volta às aulas», estamos nos concentrando nos deveres, o que nos permite constatar que não existe recessão nos EUA, que o Reino Unido dá sinais de recuperação e que algumas economias asiáticas estão apresentando resultados melhores, apesar do pessimismo (excessivo) com o cenário da China.

ESTADOS UNIDOS: RUMO A UMA ATERRISSAGEM SUAVE

O nosso cenário dos EUA, levemente mais positivo do que o cenário do consenso, se fundamenta na resiliência dos consumidores norte-americanos. É verdade que o excesso de poupança ficou no passado, o mesmo acontecendo com os elevados salários registrados em um clima de tensões do mercado do trabalho pós-pandemia. A criação de empregos está perdendo força, embora sem entrar em queda, com fatores de procura de trabalho, como a imigração, contribuindo para um leve aumento da taxa de desemprego (4,2% em agosto). Apesar disso, o mercado do trabalho mantém-se robusto (com mais de uma oferta de emprego para cada desempregado) e os salários reais ainda permanecem altos. As famílias mantêm balanços sólidos, com níveis de dívida relativamente baixos (70% do PIB, em comparação aos 100% de 2007), apoiados por efeitos de riqueza associados ao desempenho favorável dos mercados imobiliários e acionistas.

Além disso, as demissões continuam em níveis historicamente baixos, com as empresas mantendo ainda margens significativas. Globalmente, o consumo privado deverá cair de 3% para 2% em variação trimestral anualizada nos próximos meses, à medida que o mercado de trabalho se normaliza. Embora os cortes nas taxas de juros do Fed levem tempo para repercutirem na economia, as condições financeiras já começam a melhorar e deverão facilitar essa transição para um crescimento mais moderado. As pesquisas de construtores para habitação apontam para uma futura melhoria das vendas, com as taxas hipotecárias começando a cair (6,3% para um empréstimo de 30 anos, frente a 7,4% em maio de 2024).

O Fed deixou claro que a prioridade é, agora, o mercado do trabalho, uma vez que a inflação voltou a níveis mais aceitáveis (2,5% no ano a ano em agosto). No entanto, a inflação em serviços ainda poderá constituir um risco para a flexibilização monetária, tal como sucede com as próximas eleições presidenciais. De fato, os dois principais candidatos são considerados pouco favoráveis à sustentabilidade orçamentária, mas uma recuperação da campanha de Donald Trump aumentaria as incertezas econômicas e sociais, enquanto a sua política externa baseada em um aumento das taxas alfandegárias reavivaria as inquietações na frente inflacionária.

EM BUSCA DE CRESCIMENTO EM OUTRAS ÁREAS

Atualmente, a Europa atravessa um período de crescimento moderado (variação trimestral do PIB de +0,2% no segundo trimestre de 2024). O terceiro trimestre deverá ser mais favorável, devido à explosão do turismo na Espanha (+12% no ano a ano) e ao impacto temporário dos Jogos Olímpicos na França (contribuição de +0,3% para o PIB no terceiro trimestre de 2024, de acordo com o INSEE¹). Os consumidores alemães também deverão aumentar as suas despesas devido ao aumento dos salários (+4% no primeiro semestre de 2024, segundo o Bundesbank), alta esta sustentada por medidas para compensar a inflação e pela persistente escassez de mão de obra.

Contudo, essas boas notícias são limitadas, dado que o setor industrial alemão, estruturalmente penalizado pela sua dependência das exportações, continuará a afetar as perspectivas europeias. A Alemanha precisa de investimentos maciços para a transição energética, mas está travada pelo apoio orçamental e monetário limitado.



A inflação nos EUA
no ano a ano
CAIU PARA
2,5%
em agosto

1 - Instituto Nacional de Estatística e Estudos Econômicos da França.



O recente relatório de 400 páginas de Mario Draghi sobre a competitividade da União Europeia (UE) sublinha a necessidade urgente de investir e de mutualizar a dívida na UE, uma necessidade que já não é mais assunto apenas dos países periféricos (o PIB grego cresceu 1,1% no segundo trimestre de 2024), mas, também, do coração da Europa. Nesse contexto, mantemos uma previsão de crescimento para a zona do euro até 2025 abaixo do consenso (quadro 1) e revisamos para queda as nossas previsões de inflação, em parte devido à recente diminuição dos preços do petróleo (-15% durante o verão no Hemisfério Norte).

A queda dos preços do petróleo deve-se, em parte, às inquietações suscitadas pela demanda chinesa. Embora a China continue a crescer, os dados mensais decepcionam regularmente as expectativas dos investidores (em agosto, as vendas no varejo cresceram 2,1% no ano a ano e a produção industrial desacelerou para +4,5%). As nossas previsões sobre o crescimento do PIB chinês não foram alteradas, mas os riscos estão claramente orientados para um recuo. A conjuntura interna continua marcada pelas dificuldades do setor imobiliário, enquanto a contração dos empréstimos bancários não sugere novas medidas de recuperação da economia, tornando cada vez mais irreal a meta oficial de crescimento de 5% do PIB.

Em contrapartida, outros mercados emergentes exibem um desempenho relativamente positivo. Os últimos índices PMI (índice de gerentes de compras) revelam que, em agosto, essas economias (excluindo a chinesa) cresceram levemente acima da respectiva média de longo prazo. A Índia destacou-se pela demanda interna ainda dinâmica. O Brasil, por sua vez, voltou a crescer em agosto, embora continue a enfrentar uma inflação persistente (+4,2%) que obriga o BCB (Banco Central do Brasil) a continuar a ser uma exceção entre os decisores dos bancos centrais.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2024 A 2025, %

● Previsões de baixa desde julho

● Previsões de alta desde julho

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

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

A desaceleração do mercado do trabalho nos Estados Unidos está impulsionando os mercados de renda fixa. Um ciclo de cortes nas taxas está ganhando forma nas economias desenvolvidas, com a notável exceção do Japão. Após o desempenho de agosto, os mercados de renda fixa deverão desacelerar nas próximas semanas.

UM NOVO CICLO DE FLEXIBILIZAÇÃO MONETÁRIA

Os mercados não dão descanso. Os números de empregos publicados em 2 de agosto nos Estados Unidos apontam para uma desaceleração da economia. Em um contexto de baixa liquidez estival, esses números surpreenderam os investidores, o que veio exacerbar a volatilidade. Além disso, abriram caminho para a primeira redução das taxas de juros do Fed, conforme havia sido confirmado durante o simpósio de Jackson Hole.

Na quarta-feira, 19 de setembro, o Fed baixou a taxa de referência em 50 pontos base. O Fed deixa a porta aberta a novos cortes, com as previsões oficiais, conhecidas como *dot plots*, apontando para 4,25-4,5% até o fim de 2024.

Tal como Christine Lagarde na Europa, Jerome Powell declarou que as taxas não estão em uma trajetória predefinida. Desse modo, ele direcionou as atenções da inflação para a saúde do mercado do trabalho, o segundo pilar do mandato do Fed (gráfico 1).

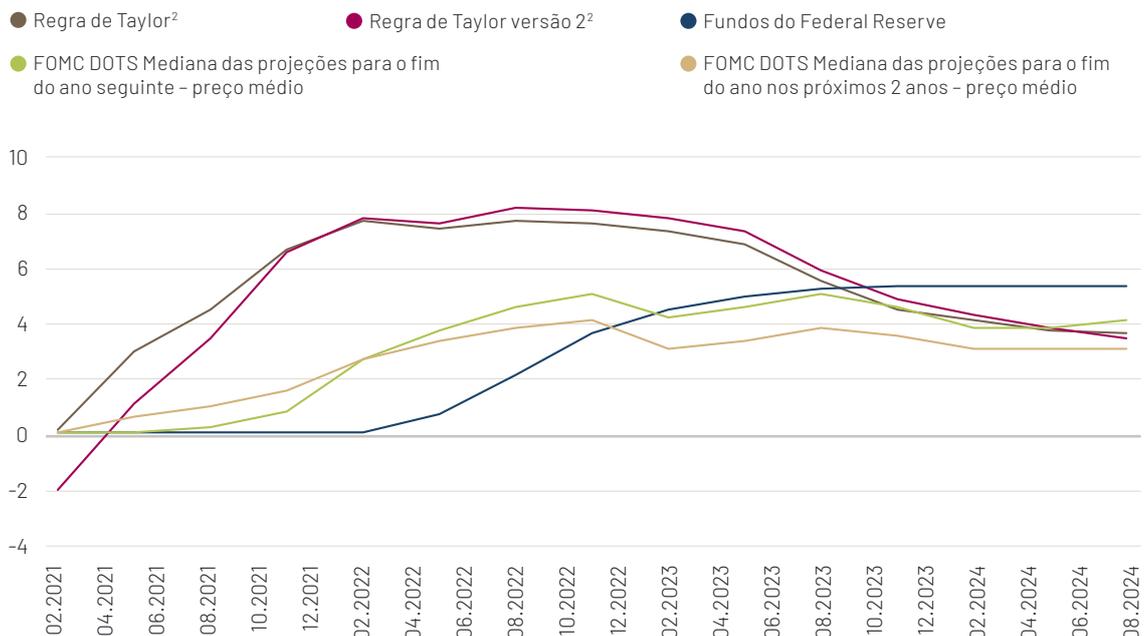
Essa forte recuperação dos mercados de taxas de juros em um período muito curto sugere uma pausa nas próximas semanas. Do ponto de vista técnico, a valorização do mercado está excessiva. Vamos recuar um pouco e olhar atentamente a situação para compartilhar as nossas reflexões de investimento em relação ao último trimestre.



O Fed baixou a taxa de referência em

50
PONTOS
BASE

GRÁFICO 1: A REGRA DE TAYLOR COMO INDICADOR DA POLÍTICA DO FED?



Fontes: Federal Reserve de Atlanta, Indosuez Wealth Management.

2 - A Regra de Taylor é uma equação que liga a taxa de juros de referência da Fed aos níveis de inflação e de crescimento econômico. A fórmula relaciona a diferença entre as taxas de inflação reais e pretendidas e entre o crescimento potencial desejado do PIB e o PIB real (também conhecido como hiato do produto).



Na China, os rendimentos de longo prazo atingiram baixas históricas: a dívida pública de 10 anos havia passado de 2,04% na data da redação deste documento. O Banco Popular da China alertou, em várias ocasiões, que a queda dos rendimentos poderia desencadear uma crise de liquidez no sistema bancário. Além disso, a instituição mostrou-se disposta a efetuar compras e vendas diretamente no mercado, de modo a evitar uma queda acentuada dos rendimentos de longo prazo. Os fundamentos econômicos da China continental parecem contraditórios: três anos após o fim da bolha imobiliária, a demanda das famílias mantém-se fraca e a deflação é uma ameaça. Segundo Richard Koo³, a China entrou em recessão.

Os mercados de matérias-primas enviam sinais divergentes aos investidores. A energia (petróleo, gás e eletricidade na Europa) é negociada nos menores preços desde 2024. A guerra no Oriente Médio representa um elevado risco de ruptura na área petrolífera e as tensões com a Rússia continuam sérias. Por outro lado, o ouro atingiu uma alta histórica, com elevação de 25% desde o início do ano. Em que medida os mercados estão antecipando uma recessão e em que região?

Nos mercados desenvolvidos, os rendimentos estão enviando mensagens contraditórias aos investidores. As curvas de rendimentos estão de novo em território positivo nos Estados Unidos e quase positivo na Alemanha. Isso reflete os antecipados cortes nas taxas de juros dos bancos centrais nos rendimentos de 2 anos, que se sobrepõem aos rendimentos de 10 e mais anos. Durante vários meses, privilegiamos e ficamos mais expostos a esse segmento nas nossas carteiras, mas chegou o momento de tomada de lucros e de voltar à neutralidade. Permanecendo subexpostas ao segmento longo da curva de rendimentos, as nossas carteiras estão efetivamente subponderadas em termos de sensibilidade.

Na Europa, após o difícil terceiro trimestre na frente política vivido na França, o *spread* de 10 anos frente a Alemanha situa-se entre 70 e 75 pontos base. O *spread* entre Itália e Alemanha oscila em torno dos 140 pontos base. Sete países são alvos de um processo por déficit público excessivo aberto pela Comissão da União Europeia (UE). Qualquer redução do déficit terá um impacto negativo nas perspectivas de crescimento para 2025, isso em um momento no qual os fabricantes alemães enfrentam uma série de desafios, como, por exemplo, no setor automotivo.

CRÉDITO

Os mercados do crédito estão decididamente otimistas: os *spreads* caíram em todos os segmentos.

O mercado primário está muito ativo em todas as regiões e moedas. As empresas se apressam para refinar suas dívidas e assegurar o que consideram ser rendimentos sustentáveis à luz dos balanços dos emissores. Por outro lado, os investidores mantiveram as posições inalteradas, já que os rendimentos deverão continuar a baixar.

Desde meados de 2023, a nossa carteira privilegia a dívida subordinada, financeira ou corporativa híbrida. Essa alocação se beneficiou da baixa volatilidade dos mercados de ações, dos sólidos fundamentos dos emissores com bom rating de crédito e da busca por retorno. A volatilidade dos mercados de ações aumentou a partir de 5 de agosto. As baixas registradas em junho e julho já pertencem ao passado. Essa tendência de alta tem um impacto negativo no futuro desempenho da dívida subordinada. Por conseguinte, estamos fazendo a tomada de lucros e revendo para baixo as nossas previsões, de modo a equilibrar o desempenho.

Para além da nossa convicção sobre a dívida subordinada, nos afastamos do mercado do *high yield* para diversificar o risco e evitar as correlações. Os emissores europeus de *high yield* se beneficiam de balanços sólidos e de EBITDA elevado, e já refinanciaram a maior parte das suas necessidades para 2025. Os sinais desse mercado são positivos, mas, com a crescente volatilidade mencionada acima, a prudência justifica que se privilegie os investimentos no segmento de 1 a 3 anos para se beneficiar do rendimento líquido e para obter proteção contra um eventual aumento dos *spreads*.

Mais uma vez, a liquidez foi baixa em agosto e as saídas dos ETF afetaram muito o mercado. Os investidores que visam o rendimento podem se retirar de mercados turbulentos, conforme já aconteceu no passado!

3 - Richard Koo dirige o Nomura Research Institute (*The Escape from Balance Sheet Recession and the QE Trap: A Hazardous Road for the World Economy*; 2014).



Michel BOURGON
Head of US Equity Portfolio Management

Agosto foi um mês volátil, exacerbado pela liquidez geralmente baixa associada ao período. A queda registrada no Japão arrastou consigo os mercados mundiais que, depois, retomaram a tendência de alta. A forte correção dos mercados financeiros japoneses foi desencadeada, principalmente, por uma série de fatores econômicos e financeiros.



ATINGIDOS OS
65 PONTOS
durante o T3: o
nível mais elevado
do VIX desde 2020

A alta repentina do iene, devido ao fim de um movimento especulativo de *carry trade*, gerou uma onda de pânico nos mercados. Por outro lado, o VIX, o chamado índice do medo, atingiu níveis que não se viam desde a pandemia de COVID-19. Essa rápida correção foi, no mínimo, efêmera, uma vez que os mercados de ações retomaram rapidamente a tendência de alta, aproximando-se de novo das altas históricas.

EUROPA

O mercado europeu (MSCI Europe) mostrou grande volatilidade em agosto, caindo quase 6% nos primeiros cinco dias do mês, para voltar às suas altas no fim do mês e, depois, anular quase metade da recuperação nos primeiros dias de setembro.

Na zona do euro, os índices dos gerentes de compras deram sinais encorajadores. Em agosto, o PMI dos serviços continuou a trajetória de alta, atingindo 52,9 pontos, e o PMI industrial registrou uma leve alta, mesmo se mantendo no nível baixo de 45,8 pontos. A inflação global na zona do euro caiu para o menor nível em três anos (2,2% em agosto), o que permitiu ao BCE efetuar, em 12 de setembro, um segundo corte na taxa de referência. Ao mesmo tempo, as incertezas em relação à situação política francesa começaram a se dissipar com a nomeação de um primeiro-ministro (Michel Barnier) em 5 de setembro.

Após uma temporada de resultados sem brilho e frente à pouca visibilidade de muitas empresas para a segunda metade do ano, as previsões de crescimento dos lucros por ação (LPA) para 2024 foram revistas para baixa durante o mês. No entanto, os mercados europeus continuam a ser relativamente atrativos em termos de cotações, especialmente as pequenas e médias capitalizações, que também deverão se beneficiar de uma conjuntura de taxas de juros menores.

ESTADOS UNIDOS

Após uma temporada de resultados em linha com as expectativas, as surpresas nas altas foram mistas. De modo geral, as expectativas de lucros nos EUA permanecem firmes, ainda impulsionadas pelas "Sete Magníficas" e pelo setor tecnológico no seu conjunto.

Apesar da recente volatilidade, os mercados dos EUA voltaram a atingir altas históricas. Esses mercados continuam a exibir um nível de cotações historicamente elevado, isto apesar dos efeitos do recente corte das taxas de juros de longo prazo.

Conforme era esperado pelos mercados, Jerome Powell baixou as taxas de juros, dando início à flexibilização da política monetária do Fed. Essa medida se dá em um contexto econômico de robusta produção industrial e de desaceleração gradual da inflação em sintonia com o mercado de trabalho. O primeiro corte das taxas de juros do Fed é historicamente um bom catalisador em termos de desempenho dos mercados de ações, além de atrair fluxos de capitais para os EUA. É provável que os investidores se mantenham cautelosos até as eleições presidenciais de novembro, com as pesquisas apontando para uma corrida disputada entre os dois candidatos. Será que assistiremos à tradicional recuperação de fim de ano, uma vez dissipadas essas incertezas?

ÁSIA

As bolsas asiáticas também sofreram maior volatilidade nas últimas semanas, conforme evidenciado pela venda de ações em duas fases (início de agosto e início de setembro). Esse movimento deveu-se principalmente aos temores relacionados à cotação de algumas das principais empresas tecnológicas norte-americanas e às inquietações suscitadas pelo calendário dos próximos cortes das taxas de juros nos Estados Unidos.



A maioria das empresas asiáticas integradas na cadeia de abastecimento tecnológico dos EUA foi penalizada, principalmente as empresas de Taiwan e da Coreia do Sul.

Contudo, as economias mais orientadas para o mercado interno e as empresas não norte-americanas orientadas para a tecnologia mostraram-se mais resistentes (incluindo os retardatários asiáticos de 2024, principalmente a Tailândia, a Indonésia e as Filipinas).

Apesar da recente rotação setorial na Ásia, os setores que, até agora, em 2024, exibiram melhor desempenho são os serviços públicos, os serviços de comunicação, as tecnologias da informação e a energia. Quanto à China, os dados econômicos recentes têm sido mistos: os indicadores da indústria fabril no setor estatal são negativos, enquanto os indicadores da CAIXIN (relacionados, principalmente, a empresas do setor privado) e dos serviços se mantêm positivos.

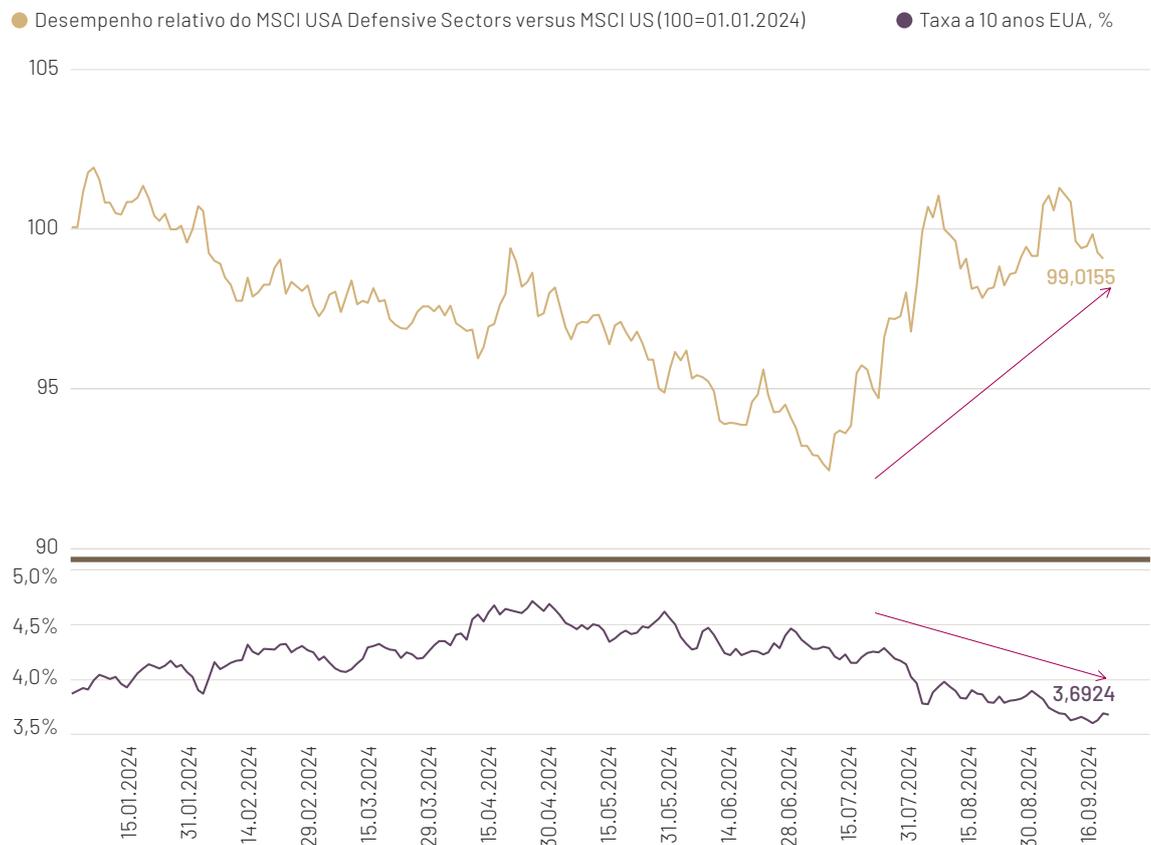
Além disso, os elevados valores das exportações, embora positivos para o crescimento global do PIB, tornam menos provável a adoção no curto prazo de medidas de recuperação significativas. Por ora, o setor imobiliário continua a constituir um obstáculo.

ESTILOS DE INVESTIMENTO

Após esse choque recente durante a pausa estival, prosseguiu a rotação iniciada nos meses anteriores entre os estilos *Growth* e Defensivo (gráfico 2).

Setores como os serviços públicos, as telecomunicações e o segmento imobiliário oferecem uma excelente visibilidade em termos de fluxos de caixa futuros, independentemente da conjuntura econômica. Esses setores se caracterizam também pelos elevados níveis de endividamento, então, uma redução das taxas de juros de longo prazo lhes deverá trazer algum alívio, o que poderá sustentar uma rotação no nível recentemente registrado.

GRÁFICO 2: ÍNDICE MSCI USA DEFENSIVE SECTORS VS. TAXA DE JUROS DE 10 ANOS DOS EUA



Observação: desempenho relativo do MSCI USA Defensive Sectors (versus MSCI USA Net Total Return) em comparação à taxa de juros de 10 anos dos EUA desde o início do ano.

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Ao longo de um terceiro trimestre que esteve longe de ser um período calmo nos mercados financeiros, a atenção dos investidores desviou-se rapidamente do risco inflacionário para o risco de uma possível recessão nos Estados Unidos. Disso resultou um aumento drástico das expectativas de redução das taxas de juros por parte do Federal Reserve (Fed) dos EUA, o que penalizou fortemente o dólar americano. No entanto, esses receios de recessão nos parecem excessivos, o que deverá justificar uma recuperação tática do dólar.

USD: PENALIZADO POR EXCESSIVAS EXPECTATIVAS DE CORTES NAS TAXAS DE JUROS

Embora tivéssemos uma perspectiva bastante positiva do dólar no nosso cenário de aterrissagem suave, principalmente devido às suas características de ativo de cobertura frente a múltiplos riscos (recessão, inflação, eleições nos EUA), o dólar americano registrou, no terceiro trimestre, um mau desempenho. Esse pior desempenho pode ser explicado pelo grande aumento de expectativas dos mercados em relação aos cortes das taxas de juros do Fed, expectativas estas que evoluíram, durante o período, de 150 para 265 pontos base no fim de dezembro de 2025, refletindo uma série de publicações tranquilizadoras relacionadas à inflação e aos números de empregos que provocaram grandes inquietações nos mercados, principalmente nos rendimentos. É provável que o dólar também tenha sido penalizado pelo recuo nas pesquisas do candidato republicano Donald Trump, cuja intenção de aumentar as tarifas sobre as importações provenientes da China (em 60%) e do resto do mundo (em 10%) representa um risco de alta da inflação dos EUA e um fator de valorização do dólar. Nesse contexto, as expectativas do mercado quanto ao corte das taxas de juros do Fed nos parecem muito otimistas (taxa de referência de 2,8% no fim de 2025, frente a 3,25%-3,5% no nosso cenário), o que deverá acabar justificando uma recuperação parcial do dólar.

EUR: FUNDAMENTOS MACROECONÔMICOS RELEGADOS AO SEGUNDO PLANO

O euro foi um dos grandes vencedores do terceiro trimestre frente ao dólar, com o câmbio EUR/USD se aproximando de 1,12, o seu nível mais elevado desde julho de 2023, se beneficiando de uma redução do risco político na França e, sobretudo, da notória prudência dos mercados em termos de expectativas de cortes das taxas de juros por parte do BCE, em contraste com as agressivas antecipações relacionadas ao Fed. De fato, apesar do modesto nível de atividade na zona do euro, com a economia alemã mostrando sinais de fragilidade, em particular no setor industrial, e de uma inflação, que, segundo as nossas previsões, continuará a normalizar e se aproximará dos 2% nos próximos meses, os mercados estão agora antecipando menos cortes nas taxas de juros até o fim de 2025 por parte do BCE do que por parte do Fed. Essas expectativas se refletem no diferencial entre as taxas de juros de 2 anos dos EUA e da Alemanha, que diminuiu em quase 60 pontos base desde o terceiro trimestre (gráfico 3, página 11), uma tendência que nos parece dificilmente justificável, dado o nosso cenário de economia e de inflação mais resistentes do que nos EUA. Esse cenário deverá justificar o câmbio EUR/USD entre 1,085 e 1,125 durante os próximos meses.

CHF: UM REFÚGIO NO CUME DA MONTANHA

As inquietações dos mercados financeiros em torno da recessão nos EUA beneficiaram os portos seguros, em particular o franco suíço, que também tirou partido da fraqueza do dólar durante o terceiro trimestre, com o câmbio USD/CHF caindo para 0,84, o menor nível do ano. O franco suíço integrou muitas notícias positivas e parece estar sobrevalorizado.



EUR/USD:
intervalo alvo de
1,085-1,125



O Banco Nacional Suíço está atento a essa tendência, dado que a força da moeda suíça representa um risco negativo para a inflação, que já se destaca pelo seu baixo nível (variação no ano a ano de 1,1% em agosto) em comparação às trajetórias de inflação observadas nas outras economias desenvolvidas. Isso nos leva a manter uma atitude prudente frente ao franco suíço.

JPY: ESPECULADORES ARRASTADOS PELO VENTO

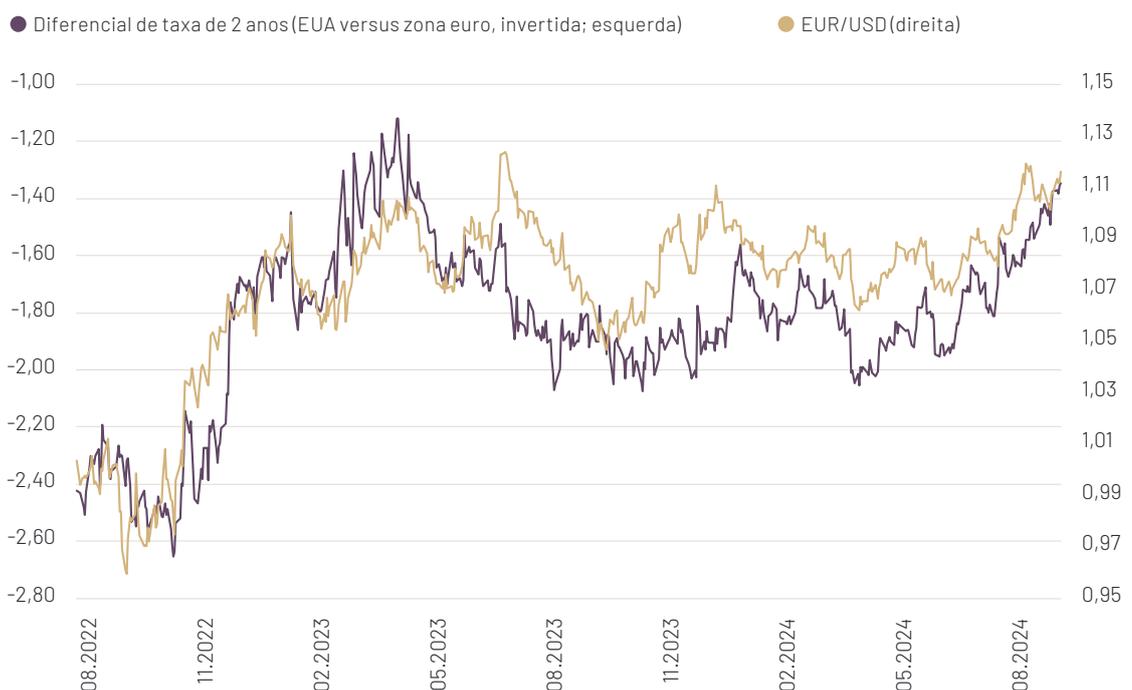
Depois que o valor do iene atingiu uma baixa histórica de 160 no início do terceiro trimestre, a moeda japonesa se beneficiou do efeito conjugado da intenção do Banco do Japão de normalizar as taxas de juros e das agressivas expectativas dos mercados em relação às taxas de juros do Fed. Essa recuperação da moeda japonesa desencadeou movimentos de fechamento de posições de *carry trade* financiadas em ienes, levando a significativas correções nos mercados financeiros mundiais, com particular destaque para as ações. Em poucos dias, o posicionamento dos investidores no iene (principalmente de *hedge funds*) passou de extremamente vendido a levemente comprado e o câmbio USD/JPY parece agora menos sobrevalorizado e mais próximo de níveis que justifiquem o diferencial de taxas entre os dois lados do Pacífico.

Em um contexto em que o Banco do Japão parece agora mais inclinado a observar os efeitos das suas primeiras altas de taxas de juros na economia japonesa antes de tomar novas medidas para normalizar a política monetária e em que as previsões de cortes por parte do Fed parecem exageradas, podemos antecipar um período de consolidação do câmbio USD/JPY em torno de 140.

OURO: RECOMENDA-SE PRUDÊNCIA

O ouro também se beneficiou da queda das taxas de juros reais, refletindo os receios em torno do crescimento dos EUA em um contexto de risco geopolítico ainda elevado. No entanto, continuamos a prever uma aterrissagem suave da economia dos EUA, e, portanto, nos parece excessiva a amplitude da flexibilização monetária antecipada pelos mercados. Isso nos leva a manter um posicionamento tático prudente no ouro, em um contexto em que o Banco Popular da China, um importante comprador de ouro desde o fim de 2022, cessou as suas compras em maio, podendo, futuramente, representar uma redução significativa na sustentação do metal amarelo.

GRÁFICO 3: O CÂMBIO EUR/USD SE BENEFICIOU DO ESTREITAMENTO DO SPREAD DE CRÉDITO TRANSATLÂNTICO DURANTE O TERCEIRO TRIMESTRE



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



O MERCADO SECUNDÁRIO É ESSENCIAL PARA OS INVESTIDORES DOS MERCADOS PRIVADOS



Remy POMATHIOS
Head of Private Markets Investments



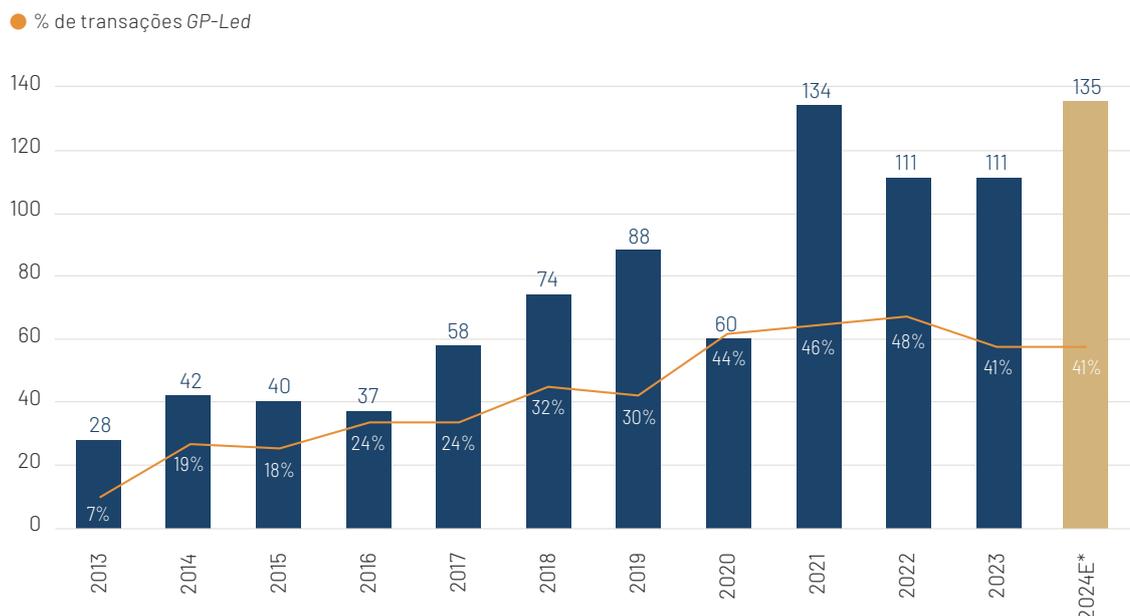
Daniel SUARDI
Senior Investment Manager

O mercado secundário permite aos investidores a venda de suas cotas de participação em fundos não cotados de Private Equity, de infraestruturas, de dívida privada e de outros tipos de ativos antes do prazo previsto para esses investimentos. Em outras palavras, trata-se de um mercado informal para cotas de participação em fundos não públicos.

Essas cotas de participação podem ser vendidas por vários motivos, tais como necessidade de liquidez, mudança na estratégia de investimento do vendedor, ou, mais simplesmente, operações de gestão de carteira. Ao substituir o investidor inicial, o comprador, normalmente um investidor institucional ou um gestor de fundos secundários, assume não apenas os direitos desse investidor, mas também as suas obrigações (por exemplo, a de satisfazer futuras chamadas de capital). Essas operações, conhecidas como "LP-Led", em referência a *Limited Partners* (ou seja, os investidores no fundo) que colocam as cotas de participação à venda, representam o modelo histórico e mais comum de operações em mercados secundários.

O mercado secundário de *Private Equity* evoluiu significativamente nas últimas duas décadas, transformando o que antes era um nicho em um mercado mais vasto, mais líquido e mais sofisticado. Essa evolução foi marcada pelo aumento significativo do volume de transações, conforme ilustra o gráfico 4. Em 2021, o volume de transações nos mercados secundários atingiu níveis recordes, totalizando 134 bilhões de dólares no ano. A evolução dos mercados secundários foi igualmente marcada pelo aparecimento de novos participantes e por operações cada vez mais complexas.

GRÁFICO 5: VOLUME ANUAL DE TRANSAÇÕES NOS MERCADOS SECUNDÁRIOS, EM BILHÕES DE USD



E* : Estimativas

Fontes: Greenhill - Global Secondary Market Review H1-2024, Indosuez Wealth Management.



O CRESCIMENTO DAS OPERAÇÕES “GP-LED”

À medida que o mercado foi amadurecendo, surgiram novos tipos de operações nos mercados secundários. É, principalmente, o caso das operações conhecidas como “GP-Led”, ou seja, aquelas em que é diretamente o *General Partner* ou *GP* (ou seja, o gestor do fundo) que coloca as cotas de participação à venda.

Os “fundos de continuação” são um exemplo clássico de uma operação *GP-Led*, na qual um gestor de fundo pretende gerar liquidez para os investidores existentes, mantendo a exposição aos seus melhores ativos. Esses últimos (em alguns casos, um único ativo) são então transferidos para um novo veículo de investimento, que permite prolongar o período de detenção e que, muito frequentemente, é alvo de uma injeção adicional de capital. Os investidores existentes no fundo têm então a opção de transferir a sua participação para este novo veículo ou vendê-la a compradores secundários que capitalizam o fundo de continuação. Atualmente, essas operações *GP-Led* são responsáveis por uma grande proporção do volume anual de transações nos mercados secundários, tendo passado de 7% em 2013 para quase 50% em 2021. As operações *GP-Led* refletem uma evolução dos mercados que confere aos gestores maior flexibilidade na gestão dos ativos e oferece aos investidores as opções de saída ou de permanência no fundo conforme os seus objetivos financeiros.



Rumo a um
**VOLUME
RECORDE**
em 2024?

INTERESSE DO MERCADO SECUNDÁRIO PARA OS INVESTIDORES

Ao contrário dos investimentos no mercado primário, no qual o investidor se compromete a investir em um fundo durante o seu período inicial de subscrição, os investimentos no mercado secundário são utilizados para adquirir fundos já maduros e que, portanto, já estão investidos. Essa é uma distinção essencial que dá aos investidores no mercado secundário uma exposição instantânea a uma carteira diversificada de ativos e que também lhes permite avaliar os desempenhos passados e a qualidade da carteira. Além disso, a maturidade dos ativos subjacentes traduz-se por períodos de detenção menores e, por conseguinte, por distribuições de dividendos mais rápidas.

Por outro lado, os investidores no mercado secundário podem, frequentemente, tirar partido de valores de entrada atrativos, se beneficiando, em regra, de um desconto em relação ao valor dos ativos. O desconto em uma operação no mercado secundário depende, evidentemente, da qualidade dos ativos adquiridos, mas pode também variar ao longo do tempo, em função das condições de mercado e da conjuntura macroeconômica.

Dado que a alta das taxas de juros provocou, em 2022 e 2023, uma moderação acentuada do mercado de fusões e aquisições e, conseqüentemente, do ritmo das distribuições de dividendos nos mercados privados, um número crescente de investidores e gestores recorreu ao mercado secundário para gerar liquidez. Conseqüentemente, os operadores nos mercados secundários se beneficiaram de uma excelente janela de oportunidade nos últimos 24 meses, com muitas ocasiões de investimento surgindo no mercado. Isto permitiu que eles fossem muito seletivos nos seus investimentos e adquirissem ativos de qualidade com descontos mais significativos.

Uma vez que a recuperação do mercado de fusões e aquisições a que temos assistido desde o início de 2024 se mantém em níveis moderados, acreditamos que os mercados secundários continuarão a oferecer muitas e atrativas oportunidades nos próximos trimestres. Conseqüentemente, pre vemos que, em 2024, as transações nos mercados secundários atingirão um volume recorde (entre 130 bilhões e 140 bilhões de dólares).

O mercado secundário é atualmente um componente essencial dos mercados privados. Ele deverá continuar a evoluir e a crescer, impulsionado (i) pelo forte crescimento dos ativos sob gestão registrados nessa classe de ativos nos últimos 10 anos e (ii) pela crescente necessidade de liquidez dos investidores em um universo de investimento tradicionalmente ilíquido.

Por conseguinte, para os investidores dos mercados privados, o mercado secundário representa uma oportunidade única para aqueles que procuram otimizar sua carteira ao ter acesso a ativos mais maduros e com melhor visibilidade em termos de possíveis rendimentos. Acreditamos que, no momento, é um componente essencial na construção de uma carteira de ativos não cotados.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager



Ainda um cenário
de
**ATERRISSAGEM
SUAVE**
da economia

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** permanecemos fiéis ao nosso cenário de aterrissagem suave da economia dos Estados Unidos em um contexto de resiliência dos consumidores (ganhos reais em poder de compra e efeitos de riqueza positivos). As incertezas dos mercados em relação à situação dos empregos nos EUA nos parecem exageradas: continuamos confiantes na solidez dos empregos nos EUA e consideramos que a normalização observada é mais o resultado de fatores de oferta específicos do período pós-pandêmico do que um sinal de uma degradação que prenuncia uma recessão. Continuamos mais prudentes em relação ao crescimento da zona do euro, apesar da diferença acentuada entre as economias do Sul, que continuam a se beneficiar de uma recuperação do turismo, e as do Norte – em especial a Alemanha –, que são penalizadas pela fraca atividade industrial.
- **Inflação:** o processo de desinflação prossegue nas economias desenvolvidas. No entanto, acreditamos que os mercados foram um pouco longe demais nas suas expectativas de moderação da inflação no horizonte de 2025 e antecipamos que esta poderá estabilizar acima da meta de 2%. Na zona do euro, contudo, continuamos a acreditar que a inflação convergirá gradualmente para a meta do BCE, pela qual, na nossa opinião, o BCE está provavelmente se mostrando excessivamente cauteloso em relação às tendências dos preços.
- **Bancos centrais:** frente ao reequilíbrio dos riscos de crescimento e de inflação, estamos corrigindo nossas previsões de cortes das taxas de juros em 2025 de 4% para 3,5% nos EUA e de 2,5% ± 25 pontos base para 2% na zona do euro.
- **Resultados das empresas:** a dinâmica positiva das revisões dos lucros antecipados para 2025 prossegue nos Estados Unidos, impulsionada pelo setor tecnológico, e continua a expandir-se para todas as regiões (excluindo a China) e para determinados segmentos de mercado, com destaque para as pequenas e médias capitalizações.

- **Ambiente de risco:** a normalização da economia global está levando os investidores a prestarem especial atenção à situação do mercado do trabalho dos EUA, o que poderá resultar em maior nervosismo dos mercados por ocasião da publicação dos próximos relatórios econômicos do país. Paralelamente, o risco político permanece elevado no período que antecede as eleições nos EUA, enquanto os riscos associados à trajetória da dívida pública continuam a ser uma realidade e poderão voltar a ser alvo das atenções até o fim do ano.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Mantemos o nosso cenário de aterrissagem suave da economia mundial. Essa normalização, acompanhada pelo início da queda das taxas de juros dos bancos centrais na maioria das economias desenvolvidas e pelas encorajadoras expectativas de crescimento dos lucros em 2025 significa que mantemos uma visão construtiva em relação aos ativos de risco no âmbito das nossas gestões diversificadas.
- Mantemos a preferência pelas ações dos EUA em geral, mas continuamos a destacar a possibilidade de tirar melhor partido do desempenho dos mercados mediante maior posicionamento em outros setores que não o tecnológico.
- Para além das posições principais das nossas carteiras, algumas fontes de diversificação dentro delas continuam orientadas para se beneficiar de um ambiente monetário mais acomodaticio. Portanto, mantemos uma exposição positiva em relação às pequenas e médias capitalizações das economias desenvolvidas, ao setor imobiliário europeu e, em menor grau, ao setor de energias renováveis.



Mercados de taxas de juros e de crédito

- Durante o terceiro trimestre, reduzimos taticamente a sensibilidade às taxas de juros e mantemos agora uma sensibilidade inferior à dos nossos índices de referência. Em particular, consideramos que as expectativas de cortes nas taxas de juros nos EUA são excessivas frente às nossas previsões de crescimento e de inflação. Mantemos uma exposição limitada aos segmentos mais longos da curva de rendimentos, em um momento em que esta parece começar a normalizar e em que a trajetória da dívida pública exige prudência.
- Privilegiamos o rendimento líquido de renda fixa sob a forma de dívida corporativa de alta qualidade e vencimento de curto prazo. Apesar das elevadas cotações praticadas no *high yield*, a necessidade dos investidores de reinvestirem nessa classe de ativos e a qualidade dos fundamentos observados nas partes do mercado com ratings de crédito mais elevados são argumentos sólidos para manter a diversificação nesse segmento do crédito e tirar partido dos atrativos rendimentos líquidos que este proporciona.

Mercado cambial

- Durante o terceiro trimestre, o dólar americano foi penalizado pela forte reavaliação para baixa das previsões relacionadas às taxas de juros do Fed para 2025, as quais nos parecem muito otimistas, o que poderá resultar em uma valorização pontual do dólar no curto prazo. Além disso, acreditamos que o dólar continua a ser o melhor ativo de cobertura contra os principais riscos do nosso cenário.
- Após a forte alta dos últimos meses, estamos moderando nosso otimismo em relação ao ouro, uma vez que a amplitude da flexibilização monetária antecipada pelos mercados nos parece excessiva, além do que as compras por parte China já não funcionam como um fator de sustentação, pelo menos no curto prazo. No médio prazo, contudo, o metal amarelo continua a ser muito atrativo em um contexto de queda das taxas de juros, de inquietações quanto ao crescimento e de riscos geopolíticos ainda elevados.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (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)	=/-	=
Suíça (CHF)	=/-	=
Japão (JPY)	=	=/+
China (CNY)	=	=
Ouro (XAU)	=	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



DADOS A 20 DE SETEMBRO DE 2024

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	3,71%	-13,90	-16,60
França 10 anos	2,93%	-2,40	37,50
Alemanha 10 anos	2,20%	-4,60	17,50
Espanha 10 anos	2,99%	-6,00	1,10
Suíça 10 anos	0,49%	5,70	-20,90
Japão 10 anos	0,84%	-2,60	23,30

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	38,24	2,80%	4,14%
Títulos da Dívida Pública em EUR	208,07	0,73%	1,92%
High yield em EUR Corporativo	226,25	0,87%	4,58%
High yield em USD Corporativo	361,06	2,15%	7,79%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	321,37	1,21%	4,33%
ME Corporativos	45,81	1,04%	3,81%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9463	-0,07%	1,87%
GBP/USD	1,3284	1,47%	4,34%
USD/CHF	0,8478	-0,52%	0,76%
EUR/USD	1,1162	0,45%	1,11%
USD/JPY	142,63	-2,50%	1,13%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	16,33	-1,22	3,88

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.713,64	2,57%	19,79%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.328,72	0,49%	7,70%
STOXX Europe 600	521,67	1,15%	8,91%
Topix	2.616,87	-2,04%	10,58%
MSCI World	3.689,52	2,27%	16,42%
Shanghai SE Composite	3.196,04	-3,53%	-6,85%
MSCI Emerging Markets	1.100,15	-0,08%	7,46%
MSCI Latam (América Latina)	2.274,24	0,52%	-14,59%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	210,36	0,79%	4,78%
MSCI Asia Ex Japan	705,41	0,22%	9,96%
CAC 40 (França)	7.615,41	1,21%	0,96%
DAX (Alemanha)	19.002,38	2,75%	13,44%
MIB (Itália)	34.044,86	2,20%	12,17%
IBEX (Espanha)	11.778,10	5,57%	16,59%
SMI (Suíça)	12.058,30	-2,01%	8,26%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.108,00	2,14%	-23,07%
Ouro (USD/Onça)	2.586,74	4,10%	25,39%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	71,95	-1,45%	0,42%
Prata (USD/Onça)	31,09	7,05%	29,10%
Cobre (USD/Tm)	9.515,00	4,21%	11,17%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,35	14,37%	-6,60%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

● FTSE100 ● Topix ● MSCI World ● MSCI EMEA ● MSCI Emerging Markets
● STOXX Europe 600 ● S&P 500 ● Shanghai SE Composite ● MSCI Latam ● MSCI Asia Ex Japan

	JUNHO DE 2024	JULHO DE 2024	AGOSTO DE 2024	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (20 DE SETEMBRO DE 2024)
	15,18%	3,39%	2,51%	2,57%	19,79%
	14,75%	2,50%	2,28%	2,27%	16,42%
	11,06%	1,70%	1,83%	1,15%	10,58%
	9,93%	1,32%	1,75%	0,79%	9,96%
	8,33%	1,13%	1,40%	0,52%	8,91%
	7,03%	0,90%	1,33%	0,49%	7,70%
	6,97%	-0,14%	0,46%	0,22%	7,46%
	2,10%	-0,55%	0,10%	-0,08%	4,78%
	-0,46%	-0,57%	-2,92%	-2,04%	-6,85%
	-17,97%	-0,59%	-3,51%	-3,53%	-14,59%

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;

- **Em Portugal:** o Folheto é distribuído por CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal, situada na Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrita no Banco de Portugal sob o número 282, número fiscal 980814227.

- **Na 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 - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. 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 20.09.2024.

