

MONTHLY HOUSE VIEW

Novembro de 2024

Uma trajetória de equilibrista

• Índice

01• Editorial	P3
UMA HISTÓRIA DE PRÉMIO NOBEL	
02• Em foco	P4
UMA TRAJETÓRIA DE EQUILIBRISTA	
03• Macroeconomia	P6
HORIZONTES EM CONTRASTE	
04• Obrigações	P8
100 BILIÕES DE DÓLARES DE DÍVIDA	
05• Ações	P10
OS ASTROS SÃO FAVORÁVEIS AOS MERCADOS DE AÇÕES	
06• Forex	P12
A RECUPERAÇÃO DO REI DÓLAR	
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



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Prezado(a) leitor(a),

Será novembro o mês das grandes mudanças? Em qualquer dos casos, as eleições presidenciais norte-americanas de 5 de novembro, que deixam transparecer uma América mais dividida do que nunca, poderão contribuir para isso.

Os riscos estão identificados:

- Primeiro do que tudo, são os problemas internos nos EUA, um país polarizado, em que, neste verão, o partido republicano do Texas brandiu a ameaça da secessão, defendendo a ideia de um referendo em prol da independência do “Estado da Estrela Solitária”. Um “Texit” parece-nos inconcebível. No entanto, o Texas era parte integrante do México até 1836, ano em que se tornou independente, vindo a juntar-se aos restantes estados norte-americanos em 1845.
- Problemas globais associados a focos de instabilidade que se agravam, como seja a guerra na Ucrânia, às portas da Europa, o conflito no Médio Oriente e as tensões em torno de Taiwan.

Embora possa parecer contraintuitivo, uma vitória de Donald Trump poderia, numa certa perspetiva, acalmar as tensões internas e externas. Assim, a nível interno, o risco de contestação dos resultados diminuiria, afastando-se também a hipótese de um novo assalto ao Capitólio. A nível externo, Donald Trump, ainda que ameace abandonar a NATO e colocar *de facto* a Europa numa situação difícil, poderia ser um promotor da paz no Médio Oriente. Recordemos que foi, por várias vezes, nomeado para o Prémio Nobel da Paz pela sua mediação entre Israel e os Emiratos Árabes Unidos, que conduziu à assinatura dos acordos de Abraão, em 2020, na Casa Branca. Hoje e na continuidade desses eventos, Donald Trump teria partilhado com o seu círculo mais próximo a sua intenção de desempenhar um papel determinante na promoção da paz, nomeadamente no Médio Oriente, e assim ganhar (finalmente!) o Prémio Nobel.

É interessante notar que, em meados de outubro, o Prémio Nobel da Economia distinguiu três investigadores, Daron Acemoglu, Simon Johnson e James Robinson, pelos seus trabalhos sobre o impacto das instituições na prosperidade das nações. Demonstraram que um país dotado de um tecido de instituições sociais e societais sólidas evidencia um desenvolvimento económico maior do que uma sociedade baseada no enriquecimento de uma elite.

Tal explicaria como é que os EUA, colonizados pela Europa há 500 anos, se tornaram, graças ao seu quadro institucional inclusivo, uma nação rica.

No entanto, perante a aceleração da economia chinesa, que se tornou a segunda maior potência mundial sem ter abandonado o seu modelo autocrático, temos razões para nos interrogarmos sobre se, para além das instituições, não é também a estabilidade da liderança nas equipas que desempenha um papel decisivo, nomeadamente na implementação de políticas sociais e ambientais de longo prazo. Atualmente, quase 150 países de todo o mundo estão empenhados na meta da neutralidade carbónica, a maioria dos quais até 2050-2060. Sabendo-se que, nos EUA, a alternância política tem lugar, potencialmente, a cada dois anos (incluindo as eleições intercalares), como será possível assegurar a continuidade e evitar que políticas fundamentais sejam postas em causa, como aconteceu no início do primeiro mandato de Donald Trump, quando este decidiu retirar os EUA dos Acordos de Paris?

Por enquanto, os mercados financeiros estão a comprar esta ideia de continuidade e não antecipam grandes alterações até às eleições nos EUA. A nova “revolução industrial”, a da inteligência artificial (IA), já está em marcha. No início da época de publicação dos resultados das empresas relativos ao terceiro trimestre, o mercado de ações dos EUA acumulava o seu melhor desempenho anual desde 1997¹! A descida das taxas de juro, já claramente em curso, representa um catalisador adicional, enquanto o mercado parece estar a integrar plenamente o cenário de uma aterragem suave (*soft landing*) da economia.

Contudo, a vida dos mercados não é feita de longos períodos de tranquilidade e, nesta edição, analisaremos mais de perto aquilo a que chamamos “trajetória de equilibrista”. As bolsas estão sujeitas a fatores de instabilidade que refletem as revisões dos dados económicos. E se, em última análise, nem tudo correr como previsto?

Eu e toda a equipa desejamos-lhe uma boa leitura!

1 - Desempenho do S&P 500 até meados de outubro de 2024.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Embora continuando a antecipar uma aterragem suave (*soft landing*) da economia dos EUA, os mercados, à semelhança de um equilibrista, vão alternando os cenários ao sabor das publicações de dados. Depois de um verão agitado, pontilhado por receios de recessão, as expectativas reequilibraram-se, e a resiliência do crescimento e da inflação, num momento em que a Reserva Federal (Fed) dá início ao seu ciclo de redução das taxas, poderá levar os mercados a reconsiderar a possibilidade de um “*no landing*”² no médio prazo: um cenário que não é necessariamente favorável aos mercados de ações.

O BALANÇAR DAS EXPETATIVAS

Estas inquietações em torno do crescimento surgiram na sequência dos fracos dados relativos ao emprego publicados no início do verão e levaram a Fed a reagir com um inesperado corte de 50 pontos base em setembro. Desde então, os dados macroeconómicos continuaram a melhorar e os números relativos ao emprego foram revistos em alta. Além disso, a taxa de poupança, cujo baixo nível fazia os mais pessimistas anteciparem um abrandamento acentuado do consumo das famílias, também foi revista em alta. É forçoso constatar que o crescimento dos EUA continua a mostrar-se resiliente e que a inflação subjacente deu alguns sinais de resistência desde o verão, numa economia onde não se parece evidenciar qualquer desequilíbrio macrofinanceiro. Entretanto, as condições financeiras registam melhorias significativas ao ponto de nos interrogarmos sobre se a política monetária será efetivamente restritiva. Foi neste contexto que a Fed começou a reduzir agressivamente as suas taxas. Eis uma dinâmica que justifica incertezas sobre o possível regresso da narrativa “*no landing*” aos mercados.

Continuamos a pensar que o crescimento se irá normalizar, aproximando-se dos 2% em 2025. Por outro lado, o reequilíbrio do mercado de trabalho deverá conduzir a um abrandamento salarial e a uma normalização do consumo. Este abrandamento salarial também deverá aliviar a pressão inflacionista nos serviços, enquanto a inflação das componentes imobiliárias deverá continuar a refletir, embora com algum atraso, a queda já registada nos preços dos arrendamentos. Do mesmo modo, a componente dos bens de consumo, presentemente em deflação, deverá variar ligeiramente no sentido da normalização, embora tal não justifique qualquer pressão em alta na inflação global.

Os riscos para o cenário de base de uma aterragem suave parecem-nos, ainda hoje, equilibrados (ver a secção Em foco da nossa edição deste verão “[Desanuviamento e reflexões](#)”). No entanto, o cocktail acima descrito pode levar a máquina de previsões, que são os mercados, a inclinar-se mais para um cenário de “não aterragem”, como aconteceu no verão de 2023 e no início deste ano.

SEM ATERRAGEM: UM POSSÍVEL RISCO PARA AS AÇÕES

Uma forma de identificar o início de uma tal dinâmica seria ver até que ponto os mercados começam a pôr de lado o ciclo de cortes nas taxas atualmente previsto. Tal traduzir-se-ia por uma rápida subida para níveis elevados das taxas de juro dos Títulos do Tesouro dos EUA a 10 anos, um movimento que pesou nas cotações das ações durante os dois últimos episódios de “*no landing*” (com um pico de 5% em outubro de 2023 e de 4,7% em abril de 2024). No entanto, as taxas de longo prazo refletem tanto as expectativas relativamente às futuras taxas de curto prazo (reflexo das previsões de crescimento e de inflação) como o prémio de prazo (*term premium*), ou seja, o prémio recebido pelos investidores que compram obrigações de longo prazo em vez de reinvestirem permanentemente no curto prazo. Este pormenor tem uma certa importância, porque, embora uma subida das taxas de juro, refletindo expectativas mais positivas em termos de crescimento nominal, não seja necessariamente negativa para as ações, uma subida do prémio de prazo tende a pesar diretamente sobre as valorizações, como foi o caso no verão de 2023 (gráfico 1, página 5). Este aumento do prémio de prazo pode, por exemplo, refletir maiores incertezas nas previsões relativas à inflação e à política monetária da Fed e poderá ser aqui que se enquadram os atuais desacordos entre os membros da Fed sobre o nível real da taxa neutra.



As expetativas de
**CORTES
NAS TAXAS**
continuam firmes

2 - Sem aterragem.



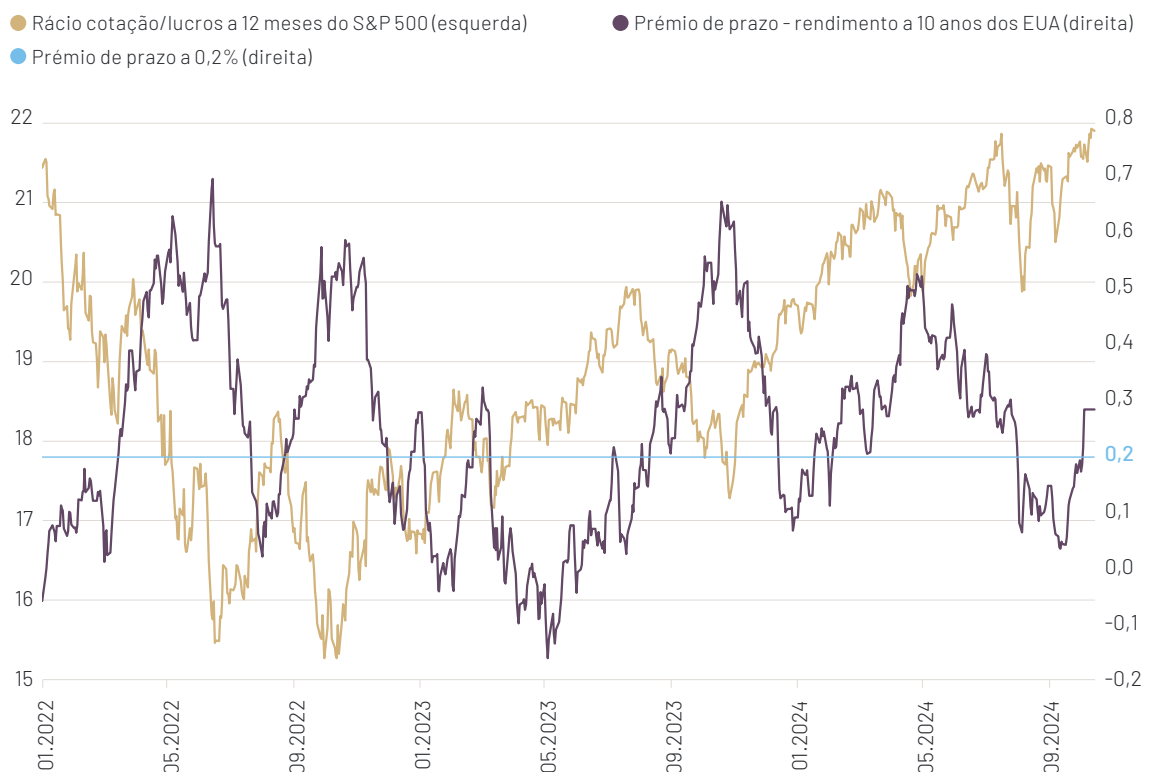
Além disso, um aumento das emissões de Títulos do Tesouro no segmento longo da curva de rendimentos dos EUA, refletindo um aumento dos défices ou arbitragens por parte do Tesouro dos EUA, implicaria um novo aumento deste prémio.

Os movimentos em alta observados desde o verão nas taxas de juro a 10 anos dos EUA e no prémio de prazo poderão assinalar o início de uma zona de pressão para as cotações acionistas. Contudo, atualmente, as expectativas de um ciclo de redução das taxas de juro parecem estar bem ancoradas. Embora os mercados de ações tenham regressado a máximos históricos após um período de receios no verão, o apetite pelo risco ainda aparenta ser moderado num ambiente em que parecem abundar as incertezas geopolíticas. Se bem que acentuado, o posicionamento dos investidores nas ações ainda é razoável, sugerindo que pode haver margem para mais avanços antes de começarmos realmente a reechar o retorno a um cenário de *"no landing"*, que seria desfavorável para as ações. Por último, a dinâmica dos lucros nos EUA mantém uma orientação positiva, sustentada, em particular, pelo tema da IA e, mesmo que o aumento das taxas de juro de longo prazo venha a condicionar as valorizações das ações, o crescimento dos lucros deverá continuar a sustentar o desempenho deste mercado.

PERSPETIVAS AINDA CONSTRUTIVAS RELATIVAMENTE ÀS AÇÕES

Por conseguinte, mesmo que os mercados voltem a considerar um eventual cenário de *"no landing"*, tal evolução não iria necessariamente condicionar uma subida dos mercados acionistas, desde que o ciclo de redução das taxas não seja posto em causa e que quaisquer aumentos das taxas de longo prazo e, em particular, do prémio de prazo, se mantenham a níveis moderados. Por conseguinte e conforme já foi referido, o nosso cenário de base continua a ser uma aterragem suave (*soft landing*), combinando uma economia em convergência com os níveis de crescimento potencial e uma continuação da desinflação que viabilizará o ciclo de redução das taxas da Fed. Este é um cenário favorável para os ativos de risco, com destaque para as ações, se bem que os dados sobre o emprego de outubro, as incertezas em torno das eleições presidenciais e a situação geopolítica possam agravar a volatilidade no curto prazo.

GRÁFICO 1: O AUMENTO DO PRÉMIO DE PRAZO PESA DIRETAMENTE NAS COTAÇÕES DAS AÇÕES



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Enquanto a China adota uma política mais favorável, a Europa enfrenta uma realidade diferente, com o vibrante verão olímpico a dar lugar a um período outonal mais sóbrio em termos orçamentais. Entretanto, nos EUA, o nosso cenário de aterragem suave está a desenrolar-se conforme previsto, sustentado por uma base de consumidores resiliente e um mercado de trabalho ainda robusto. No entanto, num quadro de condições climatéricas extremas e de eleições muito disputadas, será de esperar alguma turbulência.

MERCADOS EMERGENTES: COPO MEIO CHEIO

Depois de, em finais de setembro, terem introduzido um primeiro conjunto de medidas de política monetária (nomeadamente para estimular os conturbados mercados imobiliário e bolsista, reduzir os custos do crédito e aumentar a capacidade de concessão de crédito por parte dos bancos), os decisores políticos chineses deixaram os economistas “na expectativa de novas medidas”, particularmente na vertente fiscal (ver a nossa publicação CIO Perspectivas de 30 de setembro, “[Introducing XiNomics](#)”). Mas talvez os economistas não estejam a perceber o essencial: o importante está na mudança de postura dos decisores políticos e na confiança que estes podem inspirar internamente na China. Embora no exterior, a confiança na recuperação da China continue a ser limitada, os cidadãos chineses talvez comecem a ver a luz no fundo de um longo túnel económico. Na China, durante o período de férias da “Semana Dourada”, os consumidores aumentaram as suas viagens no interior do país (+6% em variação anual) e as suas despesas (+6,3%), embora estas últimas tenham permanecido abaixo dos níveis anteriores à pandemia, segundo dados do Ministério do Turismo. Estamos a aguardar o anúncio de novas medidas de estímulo, antes de rever em alta o nosso cenário de crescimento do PIB da China em 2025.

Nos outros mercados emergentes, o ciclo de desinflação está em curso, o que permite aos bancos centrais continuar a aliviar a sua política restritiva, incluindo, recentemente, a Coreia do Sul. Embora as economias asiáticas continuem a ser o motor do crescimento global, os inquéritos revelam uma baixa da produção na Ásia como resultado da menor procura por parte dos mercados externos.

No entanto, países como o Vietname e a Índia continuam a beneficiar de uma transferência da produção industrial para fora da China, um movimento que se acentuará se o antigo Presidente Donald Trump regressar à Casa Branca. Fora da Ásia, o México poderá ser, ironicamente, o maior beneficiário dos direitos aduaneiros que Trump planeia impor à China.

EUROPA: COPO MEIO VAZIO

Revimos em baixa o nosso perfil de crescimento do PIB da zona euro em 2025 (quadro 1, página 7) para um valor inferior ao consensual (para 1,3%). Embora os números do terceiro trimestre devam beneficiar do efeito pontual dos Jogos Olímpicos em França (+0,3% adicionais no PIB francês do T3 2024), o crescimento subjacente na zona euro foi inferior ao esperado (variação trimestral de +0,2% no T2 2024), com uma procura interna abaixo das expectativas. Exceção notável foi a Espanha, que, graças a uma robusta procura interna e ao turismo, superou por larga margem os seus pares europeus (0,7% no T2 2024).

Em França e na Alemanha, as taxas de poupança atingiram 17% e 22%, respetivamente, com os consumidores mais predispostos a poupar do que a consumir, isto apesar da descida das taxas de juro e dos preços (inflação inferior a 2% na zona euro pela primeira vez em mais de três anos). Acreditamos que os consumidores se irão manter cautelosos nos próximos meses, refletindo maiores inquietações geopolíticas e um futuro e significativo aperto fiscal em França, fatores que os levarão a pensar duas vezes antes de abrir a carteira. Neste contexto, é provável que o Banco Central Europeu (BCE) continue a reduzir as taxas (4 cortes no total em 2024 e mais 4 cortes em 2025 para atingir os 2%), possivelmente a um ritmo mais rápido do que inicialmente se previa.



Taxa de poupança
alemã em
22%



Contudo, será mais difícil para a presidente Lagarde reduzir as taxas após a reunião de outubro, uma vez que se espera que a inflação global volte a subir no final do ano.

Isto deve-se à inversão dos efeitos de base favoráveis dos preços da energia, que ajudaram a reduzir a inflação global este mês. Por último, as medidas de estímulo económico na China são uma boa notícia para os serviços e o turismo na zona euro, mas não devem alterar fundamentalmente a situação da produção alemã. As exportações chinesas para a Alemanha (menos 9% em julho de 2024) já estavam a abrandar antes da pandemia e as relações UE-China estão prestes a entrar numa nova era com a repetida introdução de tarifas e restrições regulamentares.

ESTADOS UNIDOS: MAIS EQUILÍBRIO, MAS ANTECIPAM-SE TURBULÊNCIAS

Conforme salientado na secção “Em foco” (página 4), os consumidores norte-americanos continuam a mostrar-se resistentes, apoiados por um mercado de trabalho robusto. Revisões significativas dos dados relativos ao PIB revelaram que a recuperação dos EUA é ainda mais marcada do que anteriormente se pensava. Agora, estima-se que o rendimento disponível real das famílias tenha crescido mais rapidamente e que a taxa de poupança, historicamente baixa, tenha sido significativamente subestimada (revisão para 5,2% da anterior estimativa de 3,3%). Além disso, o emprego não-agrícola excedeu as expectativas, com a criação de 254.000 postos de trabalho em setembro. De qualquer modo, é importante notar que, nos próximos meses, os dados do mercado de trabalho poderão ser temporariamente afetados por condições meteorológicas extremas e pelas recentes greves.

Em termos setoriais, a indústria da manufatura continua a dar sinais de fraqueza (ISM ao nível de 47,2 em setembro, abaixo do limiar de 50 pontos), enquanto os serviços permanecem vigorosos (54,9 em comparação com 51,5 em agosto). Em conjunto com os robustos dados relativos ao emprego, tal levou o indicador GDPNow da Fed de Atlanta a apontar para um crescimento anualizado de 3,2% no terceiro trimestre de 2024. Quanto a previsões, com um mercado de trabalho mais equilibrado (o número de postos de trabalho disponíveis por desempregado é agora de 1, face aos quase 2 logo após a pandemia), um crescimento estável do emprego e salários mais baixos, o crescimento do PIB dos EUA deverá abrandar para uma taxa trimestral anualizada de 2%. A inflação também deverá prosseguir a sua trajetória descendente. A inflação atrasada na habitação deverá continuar a abrandar e a maior flexibilidade do mercado de trabalho deverá contribuir para atenuar ainda mais a inflação dos serviços, enquanto a inflação dos bens permanece moderada. Por último, as eleições de 2024 estão a contribuir para as incertezas na frente económica. Segundo um inquérito da Universidade de Duke, 30% dos diretores financeiros dos EUA estão a reduzir os seus investimentos devido às preocupações suscitadas pelas eleições. Tal sugere uma potencial recuperação do investimento e do emprego no início de 2025.

QUADRO 1: PROJEÇÃO MACROECONÓMICA DE 2024 A 2025, %

● Previsões em baixa desde setembro

● Previsões em alta desde setembro

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL
Head of Fixed IncomeCom a contribuição
da equipa de Obrigações

A predominância dos dados económicos vai dar lugar, durante algumas semanas, à política norte-americana, nomeadamente a composição das duas câmaras do Congresso e, obviamente, a nova administração. O pano de fundo é a questão da futura política orçamental para os próximos anos. Uma única certeza: o défice dos EUA vai perdurar. Até os mercados obrigacionistas serem chamados à ordem?



UM INVERNO
FISCAL
duro na
EUROPA!

MERCADO DAS TAXAS DE JURO

Tradicionalmente, é no último trimestre que são anunciadas as medidas orçamentais para o ano seguinte. Para 2025, os novos governos britânico e francês estão a preparar cortes orçamentais e subidas dos impostos. Um cocktail corrosivo para o crescimento do próximo ano. Regresso em força do conceito da predominância orçamental (ou fiscal). Eis um contexto em que a política monetária se torna dependente da política orçamental (ver Vitor Constâncio, "The Return of Fiscal Policy and the Euro Area Fiscal Rule", *Comparative Economic Studies*, Volume 62, Número 3, setembro 2020). O recuo da inflação permitirá aos bancos centrais prosseguir as suas políticas de flexibilização monetária. Qual será a reação dos mercados, nomeadamente no que respeita ao diferencial de financiamento dos estados? Desde o verão de 2024, a agitação política em França levou o *spread* a 10 anos relativamente à Alemanha até um novo nível, duradouramente mais elevado do que na década anterior. As agências de notação estão a rever as suas previsões e, sem surpresa, as relativas à França foram revistas em baixa. A Itália, pelo contrário, beneficia de surpresas pela positiva em termos de receitas fiscais e de uma taxa de desemprego ao nível mais baixo desde 2008. O *Recovery and Resilience Plan*⁴ (RRP) implementado pela Comissão Europeia desde 2021 (com atraso relativamente ao calendário inicial) irá acompanhar a transformação do país até 2027. Esta visão otimista deve ser atenuada pelas muito elevadas necessidades de financiamento para 2025: 160 mil milhões de euros (estimativa do HSBC). As agências de notação poderão rever em alta as suas previsões relativas à Itália.

Do outro lado do Atlântico, o rendimento dos Títulos do Tesouro dos EUA a 10 anos subiu 45 pontos base desde o seu mínimo de 3,62 (16 de setembro de 2024), o que representa uma consolidação à altura de 41% da recuperação deste ano, que teve início com um pico de 4,71% em 25 de abril (gráfico 2, página 9).

A orientação das taxas de longo prazo será motivo de preocupação? As taxas de juro reais dos EUA ainda estão próximas dos máximos da última década, refletindo as expectativas de uma taxa de equilíbrio superior à da Fed. Além disso, a interligação dos mercados de taxas de juro significa que temos de estar atentos às perspetivas na Europa, no Reino Unido e na China, entre outros mercados. Embora fatores locais, cíclicos e específicos dos EUA tenham orientado os rendimentos em alta, o fator estrutural de rendimentos de longo prazo mais baixos constitui um argumento em sentido contrário.

Numa perspetiva global, o resto do mundo entrou em modo de flexibilização monetária. Praticamente todas as grandes economias baixaram as suas taxas de juro (China, Índia, zona euro), com as notáveis exceções do Japão, do Brasil e da Rússia. Estas medidas acompanham a diminuição do crescimento e a desinflação, que refletem receios de deflação na China.

Nos próximos meses, as taxas de longo prazo deverão continuar a exibir um desempenho inferior ao das taxas de curto prazo (inclinação das curvas de rendimentos). No que respeita ao ponto de aterragem das taxas da Fed, não se regista qualquer alteração substancial, pelo que os argumentos que sustentaram a queda dos rendimentos obrigacionistas nos últimos seis meses não se tornaram subitamente inválidos.

3 - Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI).

4 - Plano de recuperação e resiliência.



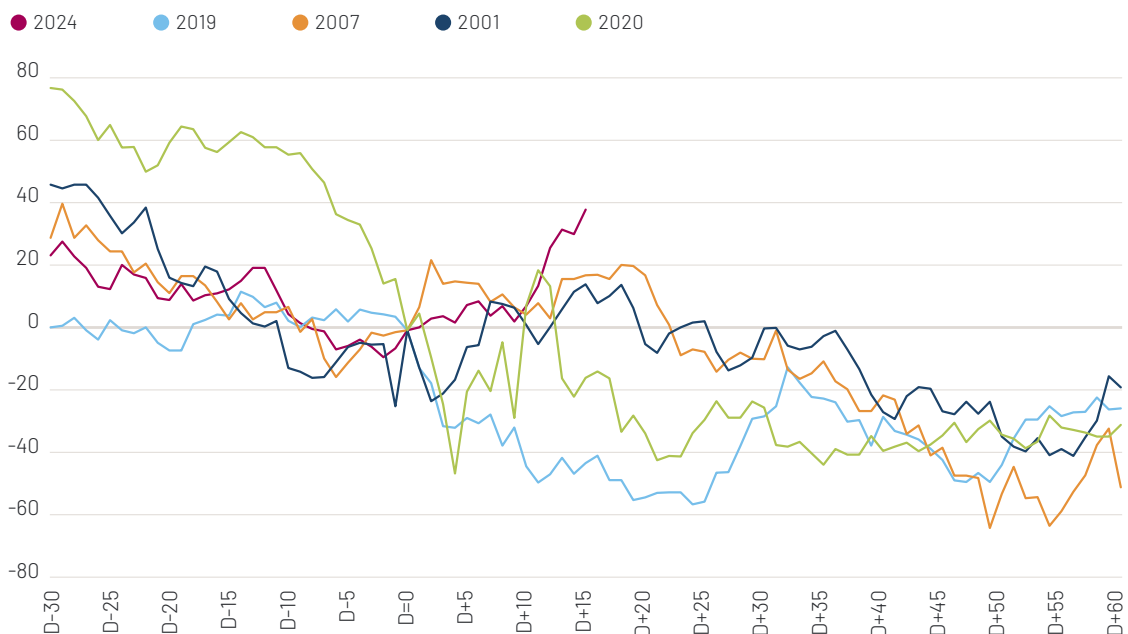
MERCADOS DE CRÉDITO

É muito provável que o resultado das eleições presidenciais nos EUA traga a sua quota-parte de volatilidade a um mercado de crédito atualmente bem orientado. A subida dos rendimentos compensa a descida do prémio de risco. Por último, os investidores mantiveram mais ou menos o mesmo nível de rendimentos durante vários meses.

Com poucas semanas de intervalo, as agências de notação Moody's e S&P colocaram o construtor aeronáutico Boeing em perspetiva negativa e no limiar do *high yield*. A descida de categoria, muito provável nos próximos meses, tornará a Boeing no maior *fallen angel*⁵ da história em termos de volume de dívida (52 mil milhões de dólares). O mercado terá capacidade para absorver este montante?

Este volume corresponde a mais de um ano de novas emissões no mercado norte-americano. A Boeing é um emitente relativamente pequeno no segmento do *investment grade* (<1%), mas representará até 3,5% do segmento do *high yield*, tornando-se de facto na sua maior ponderação. Não há que recear vendas forçadas no muito curto prazo e as posições deverão ser ajustadas ao longo do tempo e de acordo com os condicionaisismos específicos de cada perfil de investidor.

GRÁFICO 2: RENDIMENTO DA DÍVIDA DOS EUA A 10 ANOS ANTES E DEPOIS DO PRIMEIRO CORTE NAS TAXAS, PONTOS BASE



Nota: Rendimento dos Títulos do Tesouro dos EUA a 10 anos. Dias anteriores e posteriores ao primeiro corte da Fed. Variação em pontos base dos rendimentos relativamente ao primeiro corte.

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

5 - "Fallen angels" são obrigações de empresas cuja notação de crédito baixou de *investment grade* para *high yield*.



OS ASTROS SÃO FAVORÁVEIS AOS MERCADOS DE AÇÕES



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição
da equipa de Ações

Após o há muito aguardado anúncio do banco central dos EUA de que iria reduzir as suas taxas de juro, a China surpreendeu os mercados com um plano de recuperação maciço destinado a revitalizar a sua economia. Os dados macroeconómicos e as revisões dos lucros das empresas estão a convergir, apontando para um possível cenário de “*no landing*” da economia. As eleições nos EUA e a época de resultados do terceiro trimestre permanecem como as últimas incertezas a afastar antes de podermos esperar pela tradicional recuperação de fim de ano.

EUROPA

Na Europa, os mercados mostram-se cada vez mais heterogéneos. O peso do défice francês e a recessão industrial na Alemanha continuam a afetar o sentimento dos investidores e prejudicam a atratividade da zona euro. Embora os países periféricos beneficiem atualmente de um maior dinamismo económico, as recentes medidas de flexibilização anunciadas pela China poderão ser mais favoráveis aos países expostos aos setores cíclicos, mais sensíveis ao crescimento económico (indústria, petróleo/materiais, química). O setor petrolífero, que tem tido um desempenho modesto desde o início do ano, também constitui uma boa proteção face aos elevados e persistentes riscos geopolíticos (Médio Oriente e Ucrânia).

O mercado britânico tem, através do índice FTSE 100, uma exposição significativa a estes setores. Desde o Brexit, em 2016, os investidores têm mantido um posicionamento limitado nas ações do Reino Unido, mas a mudança de governo e de política renovou o seu interesse por este país.

De um ponto de vista fundamental, o mercado do Reino Unido continua a ser negociado com um desconto recorde em relação a outras regiões (e mesmo a outros países da Europa), ao mesmo tempo que oferece aos acionistas um perfil de retorno atrativo (rendimento médio de 6%, incluindo as mais elevadas taxas de dividendos do mundo, e programas de resgate de ações, gráfico 3, página 11).

ESTADOS UNIDOS

Nos EUA, as ações continuam a ganhar terreno, atingindo novos máximos históricos, impulsionadas pelo alargamento do mercado, com um maior número de empresas a contribuir para esta alta. Por exemplo, o Russell 2000, índice das pequenas e médias capitalizações bolsistas, está perto de atingir um novo máximo e, nos últimos dois meses, superou o desempenho dos índices das grandes capitalizações, como sejam o Nasdaq e o S&P 500. Esta participação mais alargada na recuperação do mercado parece ser saudável e reflete também as contínuas revisões em alta dos lucros na economia norte-americana em geral.

O caráter sazonal do início do outono é historicamente menos favorável aos mercados de ações, além de que a suspensão dos planos de recompra de ações por parte das empresas antes da época de publicação de resultados e as incertezas associadas às eleições nos EUA são ventos contrários até inícios de novembro. No entanto, as expectativas de uma aterragem suave nos EUA, apoiadas pela flexibilização monetária da Fed e pelo plano de estímulo da China, poderão alimentar a tradicional recuperação de fim de ano. Contudo, os resultados das empresas no terceiro trimestre terão de confirmar o dinamismo dos dados macroeconómicos.

ÁSIA

No final de setembro, a China apresentou um amplo plano de estímulo económico destinado a apoiar o seu crescimento e a moralizar os investidores. Este plano inclui uma maior flexibilização monetária e uma série de medidas orçamentais que visam apoiar o consumo e revitalizar a procura interna assim como o financiamento de projetos de infraestruturas.



0

FTSE 100

poderá beneficiar
da recuperação
da China



A estabilização do mercado imobiliário também constitui, para o Governo chinês, um desafio estrutural e prioritário.

Apesar de uma recuperação significativa dos mercados chineses na sequência destes anúncios, continuamos a aguardar novas medidas e a quantificação dos impactos na economia da China. Acreditamos ser ainda muito cedo para antecipar uma recuperação sustentável da economia chinesa, pelo que estaremos atentos aos futuros dados sobre o consumo interno e o setor imobiliário. Do mesmo modo, os resultados das eleições nos EUA poderão ter um impacto no sentimento dos investidores relativamente a esta região.

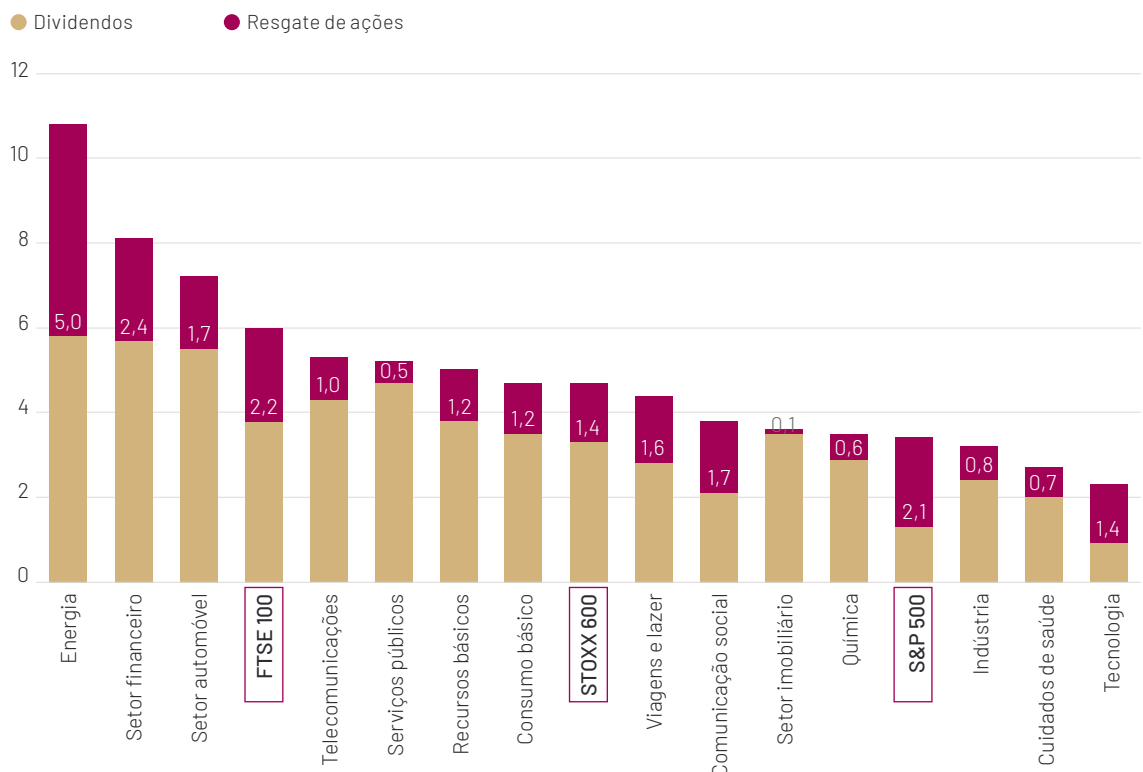
Todavia, estas iniciativas deverão beneficiar os setores cíclicos e industriais das economias emergentes parceiras da China. Além disso, historicamente, após a primeira redução das taxas da Fed, as economias emergentes tendem a ter um desempenho superior ao das economias desenvolvidas num horizonte de 12 meses. Por último, o posicionamento dos investidores na região continua a ser limitado.

ESTILOS DE INVESTIMENTO

O caráter sazonal dos mercados de ações deverá tornar-se mais favorável até ao final de outubro e a melhoria da dinâmica macroeconómica, associada a lucros sólidos, reforça a ideia de uma abordagem menos defensiva. Além disso, o ciclo de flexibilização monetária iniciado pelos bancos centrais e as medidas de estímulo económico na China favorecem um cenário de aterragem suave benéfico tanto para as ações "Value/Cíclicas" como para as pequenas e médias empresas, que são mais sensíveis às condições de financiamento.

As ações *Growth* mantêm um bom desempenho em termos de lucros, mas os investidores continuam a centrar-se em empresas específicas. De qualquer modo, as principais tendências seculares de longo prazo (como sejam a IA, a eletrificação, os centros de dados, etc.) apoiam a ideia de manter uma exposição substancial a este segmento. E isto, sobretudo, porque a descida das taxas de juro é, regra geral, positiva para as empresas com receitas recorrentes, assim como para aquelas que necessitam de investimento para assegurar o seu crescimento no longo prazo.

GRÁFICO 3: RENDIMENTO MÉDIO ANUAL DOS ACIONISTAS NO STOXX EUROPE 600, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Depois de um verão complicado, o dólar tirou partido da reentrada para recuperar alento, beneficiando de um cocktail de dados económicos sólidos nos EUA, de subida das taxas de juro de longo prazo e do regresso do risco geopolítico ao centro das atenções. Enquanto o euro foi penalizado pela divergência da dinâmica macroeconómica em relação aos EUA, o ouro continuou a registar máximos históricos apesar do aumento das taxas de juro reais nos EUA.

USD: INQUIETAÇÕES ESTIVAS RELEGADAS PARA SEGUNDO PLANO

Durante o verão, o dólar foi fortemente penalizado pelos receios dos mercados quanto a uma recessão, o que levou os investidores a antecipar cortes marcantes nas taxas da Fed. Na reunião de setembro, a Reserva Federal sublinhou claramente a sua intenção de apoiar o emprego com um corte de 50 pontos base, em simultâneo com um discurso tranquilizador sobre a saúde da economia. Um *Fed put* que centrou as atenções dos mercados no possível risco de uma política monetária demasiado acomodatória e de pressões inflacionistas. Este sentimento foi reforçado pela publicação, em setembro, de dados positivos sobre o emprego, o que impulsionou as taxas de juro de longo prazo dos EUA e o dólar.

A aterragem suave parece ser, novamente, o cenário dos mercados e vemos que o dólar ainda encerra um potencial de apreciação, se bem que mais limitado. De qualquer modo, o dólar continua a ser um ativo de cobertura atrativo, particularmente num cenário de *"no landing"* da economia dos EUA que resultaria num aumento substancial das taxas de juro norte-americanas. A eventual escalada dos múltiplos conflitos no Médio Oriente e das tensões no comércio mundial associadas aos direitos aduaneiros também poderão apoiar o dólar.

EUR: DESTINOS CRUZADOS

O euro foi penalizado pelo aumento do diferencial transatlântico das taxas de juro e pela subida dos preços do petróleo na sequência do recrudescimento das tensões no Médio Oriente. Tanto mais que, enquanto certas dinâmicas podem fazer temer uma eventual resistência da inflação nos EUA e uma Fed menos acomodatória do que o previsto nos próximos meses, a situação é bastante diferente na zona euro. De facto, os investidores mostram-se desiludidos com os dados económi-

cos, com destaque para os alemães, enquanto a desinflação no Velho Continente prossegue sem sobressaltos, caindo abaixo da marca dos 2% em setembro. Embora as tensões geopolíticas e comerciais ainda estejam relativamente contidas, continuam a ser um foco das atenções na perspetiva do euro, havendo também que ter em conta as peripécias orçamentais de alguns países altamente endividados da zona euro, como a França e a Itália, especialmente numa fase de debates orçamentais em que a atenção dos investidores se pode virar para os riscos da dívida soberana. Por conseguinte, considerando a dinâmica sóbria do crescimento e da inflação, nomeadamente em comparação com os EUA, e um contexto geopolítico de risco, temos uma perspetiva negativa da moeda única.

CHF: PERSPETIVAS DE DEPRECIAÇÃO

O franco suíço continua a beneficiar de um ambiente de alto risco em várias vertentes (económica, geopolítica e orçamental), apesar de ter sofrido com a recuperação do dólar na sequência dos excelentes números do emprego nos EUA publicados no final de setembro. O franco suíço continua a ser muito valorizado, mantendo uma taxa de câmbio real efetiva ainda próxima dos níveis mais elevados da última década, o que nos leva a manter uma perspetiva tática negativa desta moeda, isto num contexto de crescimento moderado, de baixa inflação (+0,8% em setembro) e de postura particularmente acomodatória do Banco Nacional Suíço, cujo discurso continua a apontar para uma política monetária de baixas taxas e que nem sequer exclui a possibilidade de um futuro regresso das taxas a terreno negativo.

Esta combinação de grandes valorizações e da tendência descendente das taxas de juro também poderá tornar o franco suíço uma alternativa atrativa ao iene para as operações de *carry trade* e exercer mais pressão sobre a moeda no médio prazo.



EURO:
penalizado pelo
aumento do
diferencial de taxas
transatlântico



JPY: A BONANÇA DEPOIS DA TEMPESTADE

O iene não escapou aos efeitos da recuperação do dólar, com o diferencial entre as taxas japonesas e norte-americanas a manter-se particularmente acentuado, e, no curto prazo, poderá continuar a ser penalizado pela provável contenção no processo de normalização das taxas do Banco do Japão, pela resiliência dos dados económicos norte-americanos e pelo contexto de eleições presidenciais nos EUA (o iene perdeu terreno relativamente ao dólar nas semanas subsequentes às eleições norte-americanas de 2016 e 2020), especialmente se as tensões comerciais persistirem ou, mesmo, se se intensificarem.

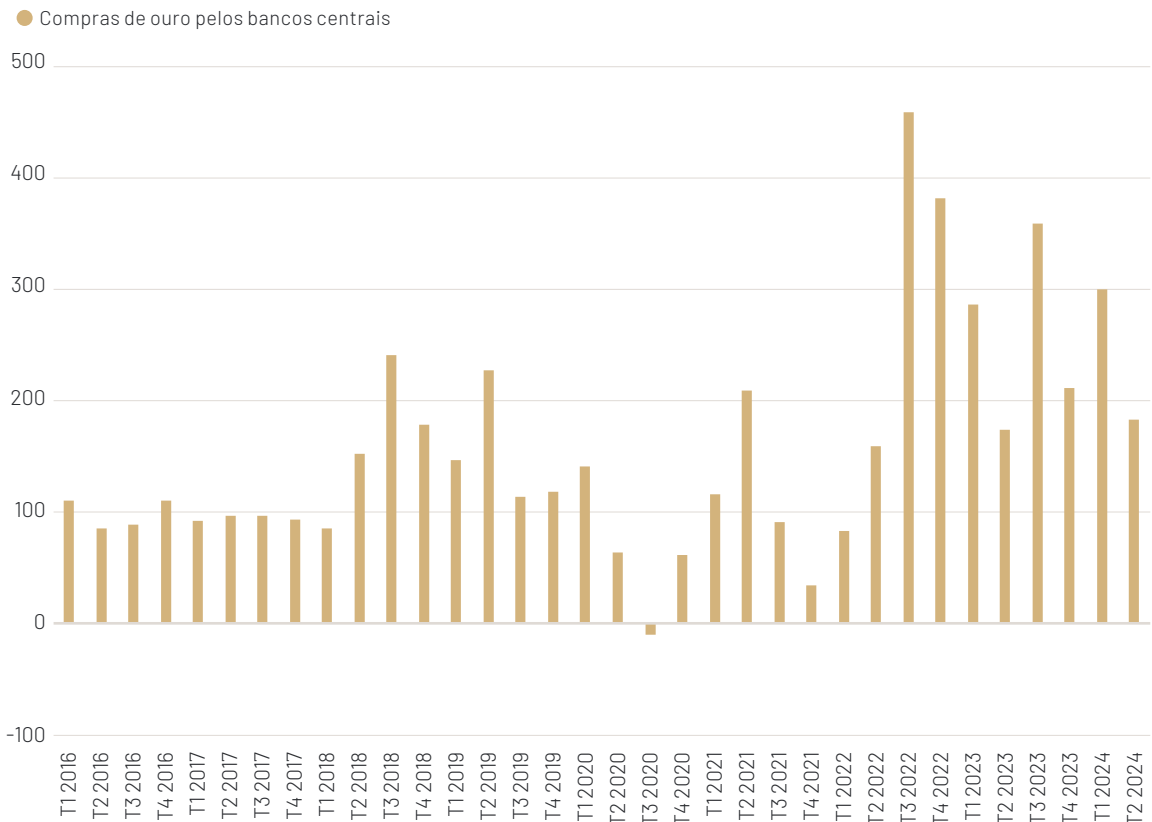
No entanto, mantemos uma perspetiva tendencialmente neutra em relação ao iene, que, no médio prazo, deverá ser apoiado pela continuação da subida das taxas do Banco do Japão, enquanto a inflação se mantém acima do objetivo de 2%. Além disso, o novo primeiro-ministro, Shigeru Ishiba, parece relutante em prosseguir a estratégia "Abenomics" de políticas monetárias e fiscais muito acomodáticas, o que deverá sustentar o iene.

OURO: NA EXPETATIVA DE PONTOS DE ENTRADA

Apesar da subida das taxas de juro reais dos EUA desde a reunião de setembro da Fed, o ouro permanece próximo dos seus máximos históricos. O ouro é sustentado por um ambiente de elevado risco geopolítico, assim como pela procura por parte dos bancos centrais (gráfico 4). Embora tenha diminuído desde o ano passado, na sequência da suspensão das aquisições por parte do Banco Popular da China, esta procura continua a ser sustentada, nomeadamente, pelas aquisições dos bancos centrais polaco, indiano e turco, que pretendem diversificar as suas reservas. Este é um fator estrutural que deverá continuar a apoiar o metal amarelo. Num recente inquérito⁶, quase 80% dos bancos centrais sustentaram que as reservas de ouro dos bancos centrais deverão continuar a aumentar até meados de 2025.

No entanto, a forte recuperação do metal amarelo (mais de 30% em 2024) apela à prudência e leva-nos a manter uma postura oportunista e aguardar por pontos de entrada, já que a resiliência da economia dos EUA poderá vir a travar esta dinâmica do ouro.

GRÁFICO 4: PROCURA DE OURO PELOS BANCOS CENTRAIS SUSTENTADA PELAS ECONOMIAS EMERGENTES, EM TONELADAS



Fontes: World Gold Council, Indosuez Wealth Management.

6 - [2024 Central Bank Gold Reserves Survey, World Gold Council.](#)



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** os mais recentes dados macroeconómicos confirmam o nosso cenário de aterragem suave da economia dos EUA (que continua sólida num contexto de procura interna resiliente), acompanhada por um regresso gradual ao equilíbrio do seu mercado de trabalho. Continuamos mais cautelosos relativamente à atividade da zona euro, onde persistem grandes incertezas, nomeadamente no que respeita aos apertos orçamentais que se perspetivam em alguns países da zona e às dificuldades na recuperação da atividade industrial na Alemanha. As economias emergentes registam taxas de crescimento relativamente sustentadas e poderão beneficiar do próximo ciclo de flexibilização monetária.
- **Inflação:** o processo de desinflação prossegue nas economias desenvolvidas, o que permite efetuar os primeiros cortes nas taxas de juro. Nos EUA, porém, os riscos que pendem sobre a dinâmica dos preços permanecem orientados em alta, pelo que a inflação poderá estabilizar a níveis mais elevados do que no passado.
- **Bancos centrais:** no mês transato, corrigimos as nossas previsões de cortes das taxas, que mantemos inalteradas, e antecipamos uma taxa terminal de 3,5% nos EUA e de 2% na zona euro até ao final de 2025.
- **Resultados das empresas:** a dinâmica das revisões dos resultados continua positiva, nomeadamente nos EUA, e continua a alargar-se a todas as regiões (exceto a China), assim como a determinados segmentos do mercado. Estamos mais confiantes na capacidade das empresas norte-americanas para cumprirem as previsões de crescimento dos lucros em 2025 (aproximadamente +15%) do que na das suas congéneres europeias (previsões consensuais de crescimento dos lucros da ordem de +10%).

- **Ambiente de risco:** do ponto de vista dos investidores, a grande variedade de cenários possíveis para a trajetória económica dos EUA está a exacerbar a volatilidade dos mercados neste período que antecede a publicação de dados macroeconómicos, conforme evidenciado pela recuperação do VIX desde o final do verão. As eleições norte-americanas também poderão provocar um aumento do nervosismo e uma rotação significativa entre setores. No médio prazo, os riscos associados à trajetória da dívida pública continuam a ser uma realidade e poderão regressar ao centro das atenções.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Esta normalização da economia mundial, acompanhada pelo início da descida das taxas diretas dos bancos centrais de todas as economias desenvolvidas (exceção feita ao Japão) e pela orientação positiva das previsões de lucros para 2025, leva-nos a manter, nos próximos meses, uma visão construtiva relativamente às ações.
- Este mês, reforçamos a nossa preferência pelas ações norte-americanas, as quais deverão continuar a beneficiar de um ambiente macroeconómico dinâmico, sobretudo quando comparado com o vivido pelas ações da zona euro, onde se observa uma atividade económica mais lenta e para a qual se prevê um crescimento abaixo do potencial em 2025. Por último, pensamos que a continuação da recuperação dos índices bolsistas dos EUA poderá, agora, assentar noutros segmentos do mercado e, em particular, nas pequenas e médias capitalizações.
- Acreditamos também que vários fatores poderão favorecer as ações emergentes no médio prazo, nomeadamente o início do ciclo de flexibilização monetária, um crescimento relativamente elevado face ao das economias avançadas, as medidas de estímulo na China com potenciais repercussões nas economias asiáticas adjacentes e o limitado posicionamento dos investidores nesta classe de ativos.



Reforço da
preferência pelas
AÇÕES DOS EUA



Mercados de taxas de juro e de crédito

- Na nossa última edição, havíamos afirmado que considerávamos excessivas as previsões de cortes nas taxas de juro dos EUA, tendo em conta as nossas expectativas relativamente ao cenário de crescimento/inflação neste país. Desde então, com efeito, os mercados têm vindo a moderar as suas previsões de redução das taxas. Cremos que persiste o risco de esta dinâmica se manter nos próximos meses.
- Por conseguinte, estamos a adotar uma posição ainda mais prudente nos Títulos do Tesouro dos EUA, que são mais vulneráveis do que os seus congéneres europeus ao risco de reavaliação em alta das previsões em matéria de taxas de juro, dada a diferença das trajetórias económicas dos Estados Unidos e da zona euro.
- Continuamos a privilegiar os segmentos mais curtos das curvas de rendimento, uma vez que os segmentos obrigacionistas mais longos envolvem o risco de uma reconstituição dos prémios de prazo na eventualidade, por exemplo, de renovadas tensões em torno das dívidas públicas.
- No crédito, apostamos no rendimento líquido da dívida privada *investment grade* com uma diversificação para o melhor segmento do *high yield* e, em menor grau, para a dívida subordinada. Além disso, conservamos as nossas posições na dívida emergente em moeda local, diversificando, assim, a nossa exposição ao mercado do crédito tradicional.

Mercado cambial

- O dólar americano registou uma apreciação na sequência da revisão em alta das previsões relativas às taxas da Fed para 2025 (agora mais em linha com o nosso cenário macroeconómico). Acreditamos que esta dinâmica se poderá manter, particularmente em relação ao euro, dadas as diferenças nas perspetivas de crescimento entre as duas zonas, além de que os riscos políticos latentes e os debates orçamentais em curso na zona euro podem afetar o sentimento dos investidores.
- Apesar da subida das taxas de juro reais no início de outubro, o ouro continua a bater novos records. Embora exista o risco de uma potencial propagação desta dinâmica às taxas de juro, o metal amarelo deverá continuar a beneficiar, no médio prazo, da atual diversificação das reservas cambiais dos bancos centrais e de um ambiente geopolítico que continua tenso.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
OBRIGAÇÕES		
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 18 DE OUTUBRO DE 2024

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,08%	34,15	20,37
França 10 anos	2,90%	-6,50	34,10
Alemanha 10 anos	2,18%	-2,40	16,10
Espanha 10 anos	2,87%	-12,40	-11,00
Suíça 10 anos	0,41%	-11,10	-28,80
Japão 10 anos	0,97%	12,80	35,90

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	37,43	-2,04%	1,93%
Títulos da Dívida Pública em EUR	209,34	0,77%	2,54%
High yield em EUR Corporativo	227,95	0,73%	5,37%
High yield em USD Corporativo	360,63	0,03%	7,67%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	317,98	-1,07%	3,23%
ME Corporativos	45,57	-0,61%	3,26%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9399	-0,97%	1,19%
GBP/USD	1,3052	-2,02%	2,52%
USD/CHF	0,8648	1,74%	2,78%
EUR/USD	1,0867	-2,64%	-1,56%
USD/JPY	149,53	3,95%	6,02%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	18,03	1,88	5,58

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.864,67	2,84%	22,95%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.358,25	1,56%	8,08%
STOXX Europe 600	524,99	2,09%	9,60%
Topix	2.688,98	1,76%	13,63%
MSCI World	3.753,04	2,07%	18,42%
Shanghai SE Composite	3.925,23	22,62%	14,40%
MSCI Emerging Markets	1.155,12	4,40%	12,83%
MSCI Latam (América Latina)	2.189,39	-1,61%	-17,78%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	208,75	-0,65%	3,97%
MSCI Asia Ex Japan	752,87	5,71%	17,35%
CAC 40 (França)	7.613,05	1,50%	0,93%
DAX (Alemanha)	19.657,37	5,01%	17,35%
MIB (Itália)	35.204,26	4,27%	15,99%
IBEX (Espanha)	11.925,20	1,46%	18,05%
SMI (Suíça)	12.326,76	3,29%	10,68%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.252,00	3,96%	-19,50%
Ouro (USD/Onça)	2.721,46	3,80%	31,92%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	69,22	-3,75%	-3,39%
Prata (USD/Onça)	33,23	6,60%	37,98%
Cobre (USD/Tm)	9.625,50	1,57%	12,46%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,26	-7,23%	-10,18%

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

RETORNOS MENSIS 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

	JULHO DE 2024	AGOSTO DE 2024	SETEMBRO DE 2024	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (18 DE OUTUBRO DE 2024)
MELHOR DESEMPENHO (+)	3,39%	2,51%	19,79%	22,62%	22,95%
	2,50%	2,28%	16,42%	5,71%	18,42%
	1,70%	1,83%	10,58%	4,40%	17,35%
	1,32%	1,75%	9,96%	2,84%	14,40%
	1,13%	1,40%	8,91%	2,09%	13,63%
	0,90%	1,33%	7,70%	2,07%	12,83%
	-0,14%	0,46%	7,46%	1,76%	9,60%
	-0,55%	0,10%	4,78%	1,56%	8,08%
	-0,57%	-2,92%	-6,85%	-0,65%	3,97%
PIOR DESEMPENHO (-)	-0,59%	-3,51%	-14,59%	-1,61%	-17,78%

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 macroeconómicos.

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 económicas.

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 económica.

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 económicas: Especifica o nível de desempenho superior dos dados macroeconómicos 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 económica 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 Económico.

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, 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 a 18.10.2024.

