



# MONTHLY HOUSE VIEW

Agosto-Setembro de 2024

Desanuviamiento e reflexões

• Índice

01• Editorial	P3
DESANUVIAMENTO E REFLEXÕES	
02• Em foco	P4
RESERVA FEDERAL: OBJETIVO DE EMPREGO	
03• Macroeconomia	P6
MODERAÇÃO ESTIVAL	
04• Obrigações	P8
REGRESSAR AOS FUNDAMENTAIS PARA AFASTAR O RUÍDO DE FUNDO	
05• Ações	P10
SERÁ ESTE O INÍCIO DE UMA ROTAÇÃO?	
06• Forex	P12
ABRANDAMENTO NO OURO	
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),

Agora que já entrámos no verão e chegámos a meio de 2024, é uma boa altura para refletir sobre a forma como os mercados evoluíram na primeira metade do ano e sobre as oportunidades que se nos deparam. A economia mundial continua a exibir tendências positivas, estimulada pelo abrandamento da inflação, pela descida das taxas de juro em vários países e pelos avanços tecnológicos. A economia dos Estados Unidos continua robusta graças à resiliência dos consumidores norte-americanos, o que nos levou a duplicar a nossa previsão de crescimento do PIB para 2,5% desde o início do ano. Embora determinadas variáveis, como sejam a taxa de poupança, os rendimentos reais e a atividade industrial estejam a abrandar, consideramos que se trata mais de uma natural normalização do que de um sinal de abrandamento económico significativo. Os pessimistas poderão ver aqui um sinal de uma iminente e significativa deterioração da economia, mas os otimistas, entre os quais nos contamos, veem antes uma natural normalização.

#### ANTECIPAM-SE CORTES NAS TAXAS DE JURO

Um dos desenvolvimentos mais notáveis foi a significativa descida da inflação nos EUA. Numa primeira fase, três valores de inflação decepcionantes no início do ano reduziram de sete para perto de zero as expectativas de cortes nas taxas da Reserva Federal (Fed) em 2024. No entanto, o presidente da Fed, Jerome Powell, manteve-se firme e, em junho, a inflação abrandou para o ritmo mais lento desde 2021, devido, em grande parte, ao já muito antecipado abrandamento dos custos da habitação. Agora, a via está aberta para que a Fed reduza as suas taxas em setembro e, do nosso lado, antecipamos dois cortes nas taxas durante este ano. Esta evolução surge numa altura crucial, em que o desemprego aumenta durante três meses consecutivos. Embora esta situação não seja alarmante, manter as taxas de juro de curto prazo elevadas durante demasiado tempo não é o ideal. A Fed necessitava desta desinflação para continuar a defender a sua credibilidade, tema central do nosso cenário macroeconómico, ao qual permanecemos fiéis.

#### AÇÕES OU OBRIGAÇÕES: FAÇAM AS VOSSAS APOSTAS

Em termos de desempenho dos mercados financeiros, o primeiro semestre do ano ofereceu-nos duas histórias diferentes. No que respeita às obrigações, registaram-se alguns movimentos significativos: a rentabilidade dos Títulos do Tesouro dos Estados

Unidos a 10 anos subiu para quase 4,75%, contra 3,8% no início do ano, antes de recuar para perto de 4,2% na sequência da publicação do índice de preços ao consumidor (IPC) de junho. As opiniões dividem-se: o diretor executivo de um dos maiores bancos dos EUA prevê uma rentabilidade no longo prazo de 7%, enquanto os seus próprios estrategas apontam para 3%. Défice recorde (35 bilhões de dólares (fonte: [www.usdebtclock.org](http://www.usdebtclock.org))), por um lado, e abrandamento económico, por outro: não se trata de eleições, mas a vossa aposta no melhor cenário será fundamental. Atualmente, temos uma sobreponderação tática em duração no segmento intermédio da curva de rendimentos, mas acreditamos que esta deverá normalizar-se, com taxas de curto prazo mais baixas e taxas de longo prazo mais elevadas, ou seja, um processo de “desinversão”. Em contrapartida, as ações são o ativo preferencial. O tema do domínio dos EUA no nosso Global Outlook 2024 mantém-se, assente numa volatilidade historicamente baixa das ações, em particular quando comparada com a das obrigações. Com efeito, a volatilidade do S&P 500 caiu abaixo dos 6% em junho. Para colocar as coisas em perspetiva, tal significa oscilações diárias inferiores a 0,35%.

#### ROTAÇÃO

No que diz respeito ao segundo semestre do ano, mantemo-nos otimistas e preparados. Quanto às ações, cinco títulos apenas foram responsáveis por 60% do desempenho do mercado norte-americano. Concentração ou posição dominante? Prevemos dois cenários possíveis no futuro: 1) os contínuos avanços da tecnologia e da inteligência artificial (IA) levam os títulos Mega Tera<sup>1</sup> a novos máximos; 2) um maior diferencial de desempenho relativamente a outros setores do mercado, pequenas capitalizações ou mercados emergentes, que consideramos terem um significativo potencial de recuperação do atraso. A título de exemplo, em julho, o índice Russell (pequenas capitalizações) superou o S&P 500 (grandes capitalizações) por uma das cinco maiores margens dos últimos 45 anos.

Nesta edição, Lucas Meric faz uma análise aprofundada do mercado de trabalho dos EUA. Com o processo de desinflação bem encaminhado, o atual abrandamento na frente do emprego parece-nos mais uma normalização do que uma mudança súbita. Esta tendência estará agora no centro das preocupações da Fed, se quiser manter o atual cenário de aterragem suave (*soft landing*).

Desejamos-vos uma excelente leitura desta edição estival!

1 - Megacapitalizações (empresas com capitalização bolsista superior a 1 bilhão de dólares).



Lucas MERIC  
Investment Strategist

Desde há algumas semanas que a economia dos EUA tem vindo a seguir uma trajetória de abrandamento da desinflação. Esta dinâmica levou a Fed e os mercados a dar prioridade ao mercado de trabalho, o qual, após uma fase de reequilíbrio, aparenta, hoje, estar a atingir um ponto de inflexão e a tornar-se, mais do que nunca, o elemento-chave para uma aterragem suave.

#### A ATERRAGEM SUAVE GANHA FORMA

Desde há vários trimestres que temos vindo a discutir o nosso cenário de aterragem suave (*soft landing*) da economia dos EUA. Desde então, a desinflação tem prosseguido e o crescimento, embora abrandando, mostra-se resiliente, pelo que os mercados parecem, agora, partilhar este cenário. Este otimismo reflete a acentuada correção das previsões de crescimento desde 2023, com o consenso relativo ao crescimento dos EUA em 2024 a ser revisto de 0,7% para 2,3% no espaço de 12 meses. Este realinhamento das expectativas animou os mercados financeiros e o S&P 500 ganhou quase 15% no primeiro semestre de 2024, refletindo também o apoio do tema estrutural da inteligência artificial (IA).

Nesta perspetiva de aterragem suave, a desaceleração do mercado de trabalho, que abordámos na nossa edição de março de 2024 ([Até aqui, tudo bem](#)), constituía um elemento essencial numa altura em que a inflação dos serviços representava o principal contributo para a inflação. Com efeito, as tensões no mercado de trabalho são um travão à desinflação, porque reforçam o poder de negociação dos trabalhadores e implicam uma pressão de subida dos salários, que constituem uma parte importante dos custos operacionais das empresas de serviços.

#### A PEDRA ANGULAR: O MERCADO DE TRABALHO

O rácio entre o número de ofertas de emprego e o número de pessoas sem trabalho permite avaliar as tensões no mercado de trabalho. Quanto mais elevado for este rácio, mais difícil é para as empresas encontrar mão de obra, o que beneficia os trabalhadores, e vice-versa. Em 2022, existiam duas vagas para cada desempregado, um desequilíbrio recorde entre a oferta e a procura que impulsionou uma subida dos salários até um pico de 7%.

Nesta situação, o reequilíbrio pode ocorrer de duas formas: através de um aumento do desemprego (oferta) ou de uma menor criação de postos de trabalho (procura).

Um dos cenários de aterragem assentava num reequilíbrio concretizado pela segunda alternativa, ou seja, um abrandamento da atividade económica sem deterioração significativa da taxa de desemprego. Entre abril de 2022 e junho de 2024, a criação de postos de trabalho diminuiu em quase 4,5 milhões, enquanto o número de desempregados aumentou em 600.000. Esta é uma dinâmica saudável que viabilizou o reequilíbrio, sem problemas, do mercado de trabalho.

#### EMPREGO: NO CENTRO DAS ATENÇÕES DA FED

Embora este reequilíbrio seja uma boa notícia na frente da inflação, também pode criar mais dúvidas no que respeita às perspetivas de crescimento. Com efeito, o mercado de trabalho perdeu dinamismo: a criação de emprego num período de três meses caiu para o seu nível mais baixo desde o início de 2021, os pedidos de subsídio de desemprego aumentaram em junho e a taxa de desemprego subiu de 3,4% para 4,1% desde o início de 2023. O mercado de trabalho regressou aos níveis de equilíbrio pré-pandémicos, deixando agora menos margem para um novo abrandamento, o qual implicaria uma subida da taxa de desemprego, que, até ao presente, se tem mantido moderada (gráfico 1, página 5).

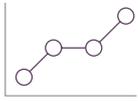


Este equilíbrio é crucial para compreender os dilemas que a Fed poderá enfrentar num futuro próximo. Mais de dois anos após o início do aperto monetário, a inflação subjacente caiu para cerca de 2,5% e a economia dos EUA começa a dar sinais de abrandamento. Esta situação contrasta com a verificada há alguns meses, quando a economia dos EUA registava um crescimento trimestral (anualizado) superior a 3% e os mercados se mostravam preocupados com o risco de uma nova aceleração da inflação.

Recentemente, o principal motivo de preocupação da Fed passou a ser, de forma evidente, o mercado de trabalho, já que uma subida do desemprego acima das previsões poderia pôr em risco a aterragem suave da economia. É provável que a Fed não esteja disposta a correr este risco e se este vier a agravar-se, poderá ativar o famoso "Fed Put"<sup>2</sup> e avançar com cortes nas taxas de juro, mesmo que tal implique aceitar uma inflação acima do objetivo.

Com efeito, o mercado de trabalho mantém-se saudável, a criação de postos de trabalho, apesar do abrandamento, continua forte, o aumento dos pedidos de subsídio de desemprego deve-se, principalmente, a variações sazonais e a taxa de desemprego permanece contida e abaixo do que a Fed considera ser o nível de equilíbrio. Além disso, os recentes aumentos do desemprego devem-se, em parte, a um crescimento da população ativa - nem todos os recém-entrados no mercado de trabalho encontram imediatamente emprego - e não refletem, por si só, uma deterioração do mercado de trabalho.

O consumo deverá continuar a sustentar a robustez da economia dos EUA, com um crescimento trimestral (anualizado) na ordem de 1,5% a 2%, o que permitirá manter a taxa de desemprego perto dos 4%. Este abrandamento controlado, combinado com as tendências positivas da inflação registadas nos últimos meses, deverá permitir à Fed efetuar dois cortes nas taxas até ao final de 2024. Começar o ciclo de cortes nas taxas levaria a taxa da Fed até 4% em finais de 2025, o que deverá continuar a apoiar o crescimento económico, uma combinação, que em princípio, é construtiva para os mercados financeiros dos EUA.

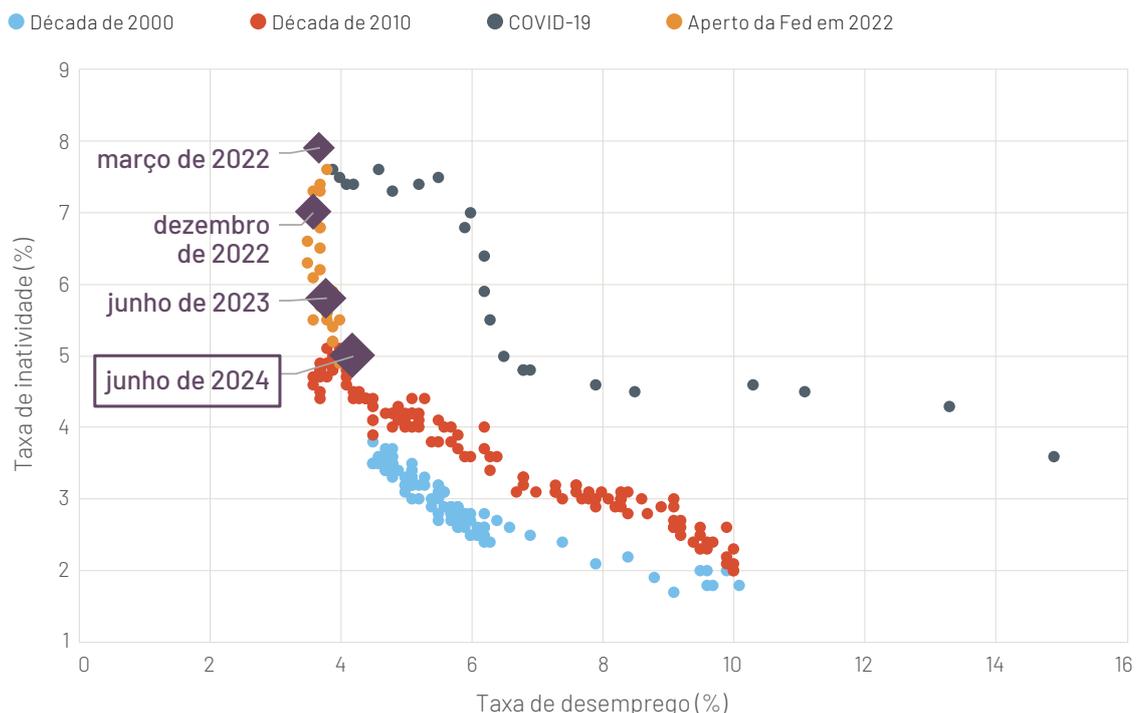


Pre vemos uma  
**TAXA FED DE 4%**  
no final de 2025

## PERSPETIVAS

No entanto, esta desaceleração do emprego e da atividade económica parece-nos mais uma normalização da economia, após os elevados níveis de crescimento registados no final do ano passado, do que uma verdadeira deterioração.

GRÁFICO 1: O MERCADO DE TRABALHO DOS EUA MANTÉM-SE NUM PONTO DE INFLEXÃO



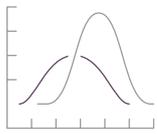
Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

2 - Fed Put: intervenção da Reserva Federal para flexibilizar a política monetária em caso de deterioração significativa da economia ou dos mercados financeiros.



Lucas MERIC  
Investment Strategist

A atividade económica deu sinais de abrandamento a nível mundial. Mantém-se o cenário de normalização do crescimento dos EUA, com as boas notícias na frente da inflação a justificarem, agora, um reequilíbrio dos riscos macroeconómicos do outro lado do Atlântico. Entretanto, na zona euro, a inflação subjacente mostra-se mais resistente do que se previa. Também os motivos de incerteza se multiplicam, nomeadamente na Europa, refletindo os desenvolvimentos políticos em França e nos Estados Unidos.



IPC subjacente dos  
EUA (anualizado):

+4,5%  
no T1 2024,  
+2,1%  
no T2 2024

#### NORMALIZAÇÃO CONTROLADA

A dinâmica macroeconómica global está a abrandar, com surpresas económicas que, nas últimas semanas, se tornaram unanimemente negativas nas principais economias. Estas surpresas negativas, nomeadamente nos Estados Unidos, refletem as elevadas expectativas dos economistas na sequência do reajustamento em alta das previsões nos últimos meses, o que veio limitar o potencial de surpresas positivas. Os inquéritos apontam para uma contração não apenas no setor da indústria transformadora, mas também nos serviços, enquanto o emprego, os salários reais e os inquéritos de confiança estão a perder dinamismo. Este abrandamento, antecipado e bem-vindo, significa que necessitamos, agora, de um reequilíbrio entre o risco de reaceleração da inflação, que tem predominado desde o início do ano, e o risco de uma deterioração mais marcada da economia dos EUA (ver "Em foco", página 4). Este abrandamento também se verifica na China, com uma dinâmica interna ainda contida e que se traduz pela debilidade do consumo e por um investimento penalizado pelo setor imobiliário. Este último não dá sinais significativos de recuperação e poderá justificar um maior apoio por parte das autoridades. cremos que a zona euro deverá continuar a ganhar dinamismo em 2024, apesar de o consumo permanecer, por enquanto, dececionante e de a imagem de recuperação da indústria transformadora e do comércio externo no início do ano ter perdido alguma força recentemente.

#### AO SERVIÇO DA DESINFLAÇÃO

O reequilíbrio entre os riscos de crescimento e de inflação nos Estados Unidos deve-se, em particular, à muito positiva dinâmica da inflação registada no segundo trimestre de 2024. Com efeito, a inflação subjacente (em variação homóloga trimestral anualizada) abrandou de 4,5% no primeiro trimestre de 2024 para 2,1% no segundo trimestre de 2024. Embora continue a ser o principal motor da inflação nos Estados Unidos, a componente dos serviços está a recuar, o que constitui um desenvolvimento muito encorajador para a Fed. Acreditamos que a atual melhoria, que está em linha com as nossas expectativas, irá continuar com um abrandamento da componente dos serviços, o que deverá apoiar a desinflação nos Estados Unidos e justificar um índice de preços no consumo pessoal (PCE) subjacente na ordem dos 2% até ao final de 2025. As dúvidas relativamente à inflação são, agora, mais evidentes na zona euro, onde a componente dos serviços se manteve ao nível de 4% desde o início do ano. Esta dinâmica suscita interrogações face a um crescimento dos salários ainda elevado (variação homóloga de 5% no primeiro trimestre de 2024) e a uma produtividade ainda limitada. Alguns dos principais indicadores salariais avançados tinham abrandado nos últimos meses, conforme avaliado pela plataforma de emprego Indeed, que tinha registado uma variação homóloga média de 3,5% desde o início do ano, antes de recuperar para 4,2% em junho.



É provável que a resiliência dos salários permaneça na mira do Banco Central Europeu (BCE) nos próximos meses, mesmo que as componentes dos preços e do emprego dos inquéritos à atividade apontem para uma maior flexibilização dos salários nos próximos meses. Tal como nos Estados Unidos, esta dinâmica deverá apoiar a continuação da desinflação na zona euro, mesmo que o aumento contínuo das taxas de frete possa representar um risco para a inflação subjacente, que, cremos, irá situar-se acima dos 2,5% no final de 2024, antes de cair para 2% em 2025.

### INCERTEZAS (GEO)POLÍTICAS

Num contexto de ano de eleições, as últimas semanas trouxeram também a sua quota-parte de surpresas políticas. As eleições francesas resultaram num parlamento dividido entre três grandes polos (Nova Frente Popular, coligação presidencial e Rassemblement National). Embora os principais riscos pareçam ter sido afastados, esta situação de incerteza deverá manter-se e irá, provavelmente, pesar nas decisões de consumo e de investimento em França.

A médio prazo, a ausência de reformas deverá constituir um travão ao crescimento francês. O impacto negativo da situação política deverá, no entanto, ser limitado, nomeadamente na zona euro, dado o contexto favorável de melhoria dos salários reais e das condições monetárias. Do outro lado do Atlântico, as últimas semanas reforçaram a posição de Donald Trump como favorito nas eleições presidenciais americanas. Nesta fase, a possibilidade de o candidato republicano aumentar em 10% as taxas aduaneiras para os países da zona euro (e do resto do mundo) e em 60% para a China também constitui um fator de incerteza que pode pesar nas decisões de investimento das empresas e no crescimento global. No entanto, tanto a possibilidade de tais medidas como a aplicação das mesmas permanecem incertas e dependerão de uma série de fatores eleitorais e jurídicos, nomeadamente no que respeita à referida taxa aduaneira universal de 10%, que poderia afetar as exportações da zona euro.

### QUADRO 1: PROJEÇÃO MACROECONÓMICA DE 2024 A 2025, %

● Revista para baixo desde o mês anterior

● Revista para cima

	PIL		INFLAÇÃO	
	2024	2025	2024	2025
EUA	2,5%	1,8%	3,0%	2,4%
Zona euro	0,7%	1,2%	2,4%	2,1%
China	4,8%	4,2%	0,7%	1,6%
<b>Mundo</b>	2,9%	2,7%	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.



## REGRESSAR AOS FUNDAMENTAIS PARA AFASTAR O RUÍDO DE FUNDO



Thomas GIQUEL  
Head of Fixed Income

Com a contribuição  
da equipa de Obrigações

O risco soberano volta a estar no centro das atenções em 2024, um ano marcado por um número recorde de eleições. À hora em que são escritas estas linhas, a França parece carecer de qualquer orientação orçamental. Em contrapartida, os mercados estão a posicionar-se com base numa vitória de Donald Trump a 5 de novembro. Por um lado, a trajetória dos défices envolve um prémio de risco e, por outro, existe um “efeito de memória” dos apelos no sentido da redução das taxas da Fed.



+ 67 MIL  
MILHÕES DE  
DÓLARES  
em ETFs de  
obrigações desde o  
início do ano

### BANCOS CENTRAIS E TAXAS DE LONGO PRAZO

Na reunião de política monetária da Fed, Jerome Powell teve uma postura bastante firme. O presidente da Fed reafirmou que não havia pressa em dar início a uma flexibilização. Um só valor de inflação em recuo foi suficiente para que os mercados antecipassem até mais dois cortes nas taxas até dezembro. Este cenário parece ser muito mais realista do que as duas previsões extremas registadas na primeira metade do ano: entre zero cortes no início de junho e sete em janeiro. Entretanto, parece evidente que a economia dos EUA está a abrandar (aumento do desemprego, contração da atividade industrial, etc.).

Na Europa, o resultado das eleições parlamentares britânicas de 4 de julho foi amplamente antecipado nas sondagens de opinião. Até a imprensa financeira britânica apelou claramente ao voto no Partido Trabalhista, cujo programa de campanha era considerado muito centrista. As taxas de longo prazo britânicas saudaram esta vitória, acompanhando o movimento mundial de descida das taxas de longo prazo em julho.

Para já, o Banco de Inglaterra manteve a sua política inalterada. A trajetória da inflação não lhe permite dar início a um ciclo de redução das taxas, embora tal fosse justificado por outros indicadores macroeconómicos (emprego e crescimento).

O BCE manterá a sua atual trajetória durante todo o verão. O próximo corte nas taxas de juro está previsto para setembro. A instituição de Frankfurt considera que a sua atual política monetária ainda é mais restritiva do que quando subiu as taxas pela última vez em setembro de 2023. De acordo com as últimas estatísticas publicadas, a procura de crédito regista uma ligeira recuperação. Os mercados antecipam dois cortes nas taxas até ao fim do ano.

As taxas de longo prazo prosseguem a sua descida gradual, mas as curvas de rendimentos não apresentam uma orientação clara. O episódio de volatilidade de junho fez com que o *spread OAT<sup>3</sup>-Bund* atingisse os níveis mais elevados desde a crise da dívida europeia de 2011-2012. O gráfico 2 (página 9) ilustra a propagação deste evento a vários países europeus. Uma vez mais, a dívida alemã desempenhou o seu papel de ativo de refúgio. Relativamente às próximas semanas, parece difícil antever uma continuação da recuperação das obrigações. Os dados favoráveis (abrandamento do crescimento e da inflação e descida das taxas) já foram apreciados pelos mercados. Estamos a reduzir marginalmente a sensibilidade das nossas carteiras às taxas de juro.

### CRÉDITO

O mercado de crédito teve um rendimento excedentário (*excess return*) positivo durante o mês, graças a uma ligeira compressão dos prémios de risco nos mercados norte-americano e europeu. O mercado de crédito europeu teve um desempenho positivo, tanto no segmento *investment grade* como no segmento do alto rendimento (*high yield*), apesar das incertezas geradas pelas eleições francesas.

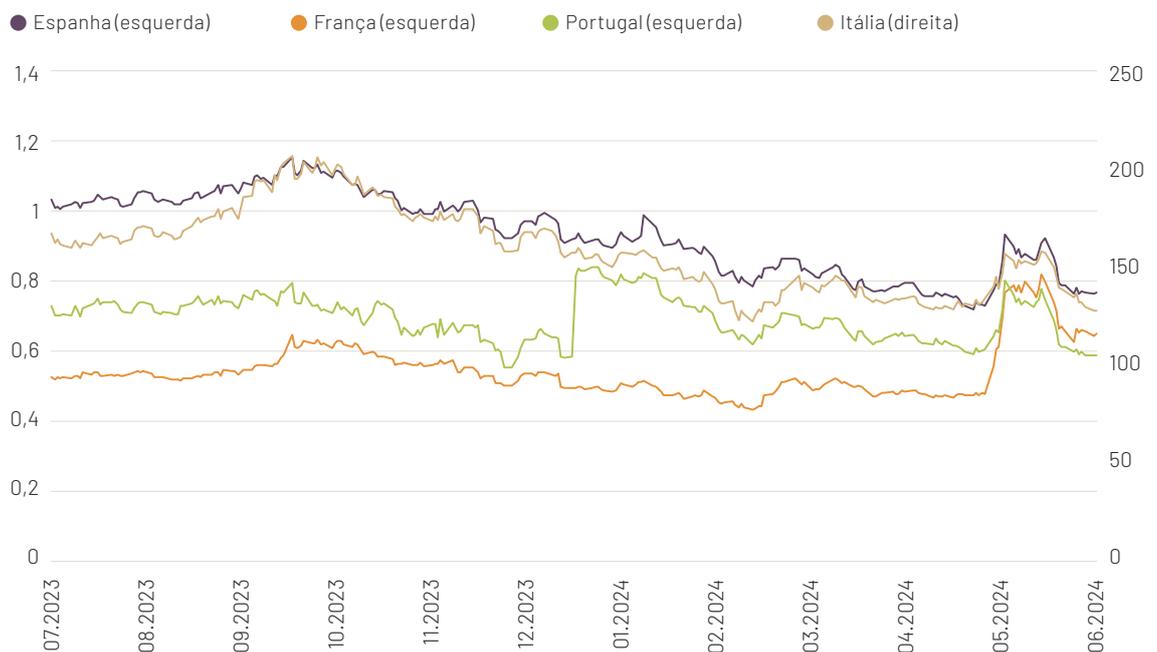
3 - OAT: obrigações assimiláveis do Tesouro francês.



Os emissores de *high yield* mantêm-se ativos e oportunistas no refinanciamento da sua dívida visando prorrogar os prazos de vencimento. No setor imobiliário, as empresas aproveitam a descida das taxas de juro e dos prémios de risco para resgatarem as suas dívidas a curto prazo e aumentarem os prazos de vencimento dos seus passivos. No mercado norte-americano, os investidores estão a orientar-se mais pelas taxas de rentabilidade absoluta do que pelos *spreads*. A baixa dispersão dos *spreads* reforça esta abordagem holística do segmento *investment grade* dos EUA. Embora o desempenho seja apenas ligeiramente positivo devido à subida das taxas de juro, o *excess return* é largamente positivo graças ao *carry trade* e à compressão dos *spreads*. Os setores dos transportes aéreos e da construção exibem um desempenho acima do mercado em geral. As subidas de notação registadas desde 2021 anularam totalmente a vaga de descidas de 2020. Tendo em conta o desfasamento entre o ciclo das agências e o das empresas, é razoável supor que as subidas das notações já atingiram o seu pico. No mercado do *high yield*, subsistem grandes diferenças entre as notações, o que justifica prudência.

As nossas carteiras estão sobreponderadas na dívida corporativa francesa e praticamente ausentes da dívida pública. Em termos setoriais, continuamos a privilegiar o imobiliário, embora mantendo-nos seletivos relativamente aos emissores. A dívida bancária continua a oferecer uma combinação de rentabilidade, risco e volatilidade vantajosa no longo prazo. Preferimos escolher o nosso momento de investimento, pelo que temos uma pequena intervenção no mercado primário, onde as concessões dos emissores são modestas. Isto é compreensível, se tivermos em conta que os investidores estão a avançar com montantes três a cinco vezes superiores aos valores das emissões!

GRÁFICO 2: PRÉMIOS DE RISCO DE PAÍSES EUROPEUS EM RELAÇÃO À ALEMANHA



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio ManagerCom a contribuição  
da equipa de Ações

Em França, os maiores receios dissiparam-se após as eleições legislativas. Embora os mercados europeus possam estar a recuperar o fôlego, as incertezas políticas persistem e podem prejudicar as perspetivas das empresas. Do outro lado do Atlântico, os mercados norte-americanos bateram novos recordes, sustentados por outros segmentos do mercado para além das megacapitalizações.

### EUROPA

Os investidores congratularam-se com a ausência de uma maioria absoluta nas eleições legislativas francesas. Com o risco de aumento da carga fiscal consideravelmente reduzido, as bolsas europeias recuperaram após os resultados das eleições. No entanto, a ausência de precedente no sistema institucional francês faz com que os próximos meses sejam de incerteza e de maior prudência, sobretudo face aos desafios e às dificuldades (nomeadamente a consolidação da dívida) com que se defronta um parlamento dividido.

Em contrapartida, a atual estabilidade no Reino Unido contrasta com a volatilidade política noutras partes da Europa, tendo surgido novas oportunidades específicas após as eleições. Por exemplo, espera-se que o novo governo flexibilize os regulamentos relativos às licenças de construção e acelere a eletrificação do sistema energético, o que deverá beneficiar as empresas expostas ao mercado interno. Além disso, o mercado de ações do Reino Unido exibe uma subvalorização recorde de 20 anos relativamente aos seus pares mundiais (gráfico 3). Este é o mercado “fundamental” para investir no tema *Value*, além de que oferece um rendimento em dividendos muito mais elevado do que as outras regiões.



SUBVALORIZAÇÃO  
recorde do  
MERCADO DE  
AÇÕES  
do Reino Unido

GRÁFICO 3: VALORIZAÇÃO DO MSCI UK EM 12 MESES (COTAÇÃO/LUCROS)  
EM RELAÇÃO AO MSCI WORLD

● Evolução relativa do rácio cotação/lucros



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Por último, o mercado suíço tem vindo a recuperar gradualmente o interesse desde maio, apoiado pelo seu papel defensivo e de “ativo de refúgio” em caso de aumento da volatilidade na zona euro. Este mercado é composto de grandes operadores dos setores da saúde e dos bens de consumo corrente. Considerados como operadores de qualidade com tendência defensiva, encontram-se subvalorizados.

## ESTADOS UNIDOS

Ao mesmo tempo, os mercados acionistas dos EUA voltaram a registar uma série de máximos históricos. Os últimos dados macroeconómicos vieram confirmar o abrandamento da atividade económica e a queda da inflação, o que levou os investidores a reconsiderar o primeiro corte de taxas da Fed para o próximo mês de setembro. Os mercados acionistas reagiram rapidamente, com o segmento das pequenas e médias empresas a registar uma grande recuperação (o índice Russell 2000 ganhou 10,3% nos quatro dias subsequentes à publicação dos dados sobre a inflação), sustentado pela descida da rendibilidade das obrigações e em detrimento das ações tecnológicas, que foram alvo da tomada de mais-valias. Outros setores, como o imobiliário, que é muito sensível à descida das taxas de juro, também ganharam terreno após a publicação destes dados. A época de publicação de resultados do segundo trimestre será crucial para confirmar o crescimento dos lucros das empresas num ciclo de abrandamento económico. O rácio de anúncio de lucros, que reflete o número de empresas do S&P 500 que esperam publicar resultados abaixo/acima das suas estimativas, está a evoluir na direção certa, apontando para uma época de resultados ligeiramente superior à média de 25 anos.

## ÁSIA

Os mercados de Taiwan, da Coreia e da Índia continuaram a impulsionar o desempenho asiático no segundo trimestre. Esta dinâmica deve-se sobretudo à atração pelas ações tecnológicas de ponta relacionadas com a IA na Coreia e em Taiwan. Na Índia, a reeleição de Narendra Modi para um terceiro mandato como primeiro-ministro consolidou os fluxos de entrada na região.

Por outro lado, registaram-se algumas tomadas de mais-valias na China, na expectativa da terceira reunião plenária do Partido Comunista Chinês em meados de julho de 2024. Os mercados aguardam por novas reformas estruturais de longo prazo, que deverão fazer parte da agenda da reunião. Deverão ser abordadas outras questões de caráter fundamental, nomeadamente a soberania tecnológica, os desafios criados pelo declínio demográfico e a melhoria da proteção social. Numa situação de mercado em que as cotações permanecem a níveis muito baixos, as publicações de resultados do segundo trimestre serão acompanhadas de perto e, se o crescimento dos lucros surpreender pela positiva, poderão sustentar as cotações.

## ESTILO DE INVESTIMENTO

A recente deterioração dos indicadores macroeconómicos levou os investidores a antecipar uma política mais pró-ativa por parte dos bancos centrais em termos de descida das taxas de juro, do que resultou, nos últimos dias, uma significativa rotação entre setores e estilos de investimento. Consequentemente, os mercados realizaram tomadas de mais-valias no setor tecnológico e nos “Sete Magníficos”, entre outros, em favor das pequenas capitalizações norte-americanas e de determinados setores mais de estilo Cíclico/*Value*, até então negligenciados pelos investidores. É ainda demasiado cedo para prever uma rotação ou um posicionamento mais alargado no mercado. A época de publicação de resultados será uma oportunidade para confirmar se as megacapitalizações *Growth* poderão continuar a sustentar a dinâmica dos lucros nos mercados dos EUA.



Lucas MERIC  
Investment Strategist

O euro beneficia da atenuação dos riscos políticos em França e de um dólar mais fraco nas últimas semanas, isto num contexto de abrandamento macroeconómico e perspectivas de inflação mais favoráveis nos Estados Unidos. Fundamentais moderados não impediram o ouro de continuar a exibir novos máximos.

#### EUR: ATENUAÇÃO DOS RISCOS POLÍTICOS

Apesar do episódio de volatilidade registado pelos ativos europeus em junho, o euro revelou-se relativamente resistente. As eleições legislativas francesas conduziram a uma situação em que foram afastados os principais riscos, se bem que os maiores motivos de preocupação se prendessem mais com a política orçamental da França do que com uma eventual saída da zona euro. Um mês após o anúncio da dissolução do parlamento, o euro regressou aos níveis do início de junho, beneficiando também de uma divergência de curto prazo entre as dinâmicas da inflação dos dois lados do Atlântico, com a inflação na zona euro a revelar alguns sinais de resistência. Contudo, as incertezas não se dissiparam totalmente e os investidores poderão continuar a concentrar-se na política orçamental francesa e, de um modo mais geral, nos riscos soberanos na zona euro. Apesar das recentes surpresas em alta na frente da inflação, cremos que a desinflação deverá continuar durante 2024 e 2025, o que permitirá ao BCE prosseguir com o seu ciclo de cortes de taxas iniciado em junho. Uma postura acomodatória por parte do BCE é suscetível de afetar o euro no médio prazo e a moeda única também continuará a ser penalizada pelo diferencial das taxas de juro relativamente ao dólar.

#### USD: MODERAÇÃO DESINFLACIONISTA

Depois de ter desempenhado o seu papel de ativo de refúgio face à emergência de tensões políticas na Europa, o dólar perdeu terreno em relação ao euro, refletindo a progressiva atenuação dos riscos. O dólar também foi penalizado devido aos fracos dados macroeconómicos e, nomeadamente, à surpresa pela positiva, em junho, de uma inflação abaixo das previsões. Com este abrandamento fica entreaberta a porta para o início do próximo ciclo de redução das taxas de juro da Fed, circunstância que poderá travar ligeiramente uma apreciação do dólar no curto prazo.

Neste contexto, os mercados parecem-nos um tanto agressivos nas suas previsões de cortes das taxas até ao final de 2025. Cremos que a assimetria nas taxas dos EUA estará mais orientada em alta, o que deverá sustentar o dólar. Por outro lado, continuamos a ver o dólar como um ativo de cobertura atrativo face aos vários riscos do nosso cenário, nomeadamente um abrandamento económico mais pronunciado, uma inflação rígida que leve a Fed a manter uma política restritiva e, ainda, os riscos geopolíticos, particularmente no período que antecede as eleições nos EUA. Com efeito, uma vitória de Donald Trump poderá levar à implementação de políticas protecionistas e inflacionistas, com a consequente pressão em alta do dólar, embora, neste aspeto, se deva ter em conta que o candidato republicano é fundamentalmente um defensor de um dólar mais fraco.

#### CHF: UM REFÚGIO TEMPORÁRIO

Tal como o dólar, o franco suíço beneficiou, numa primeira fase, das tensões na Europa, para, depois, perder terreno na sequência da atenuação dos riscos e estabilizar-se nos níveis registados desde o início do segundo trimestre. O franco suíço continuou a ser penalizado por fundamentais menos favoráveis e o Banco Nacional Suíço (SNB) surpreendeu os mercados ao cortar as suas taxas pelo segundo mês consecutivo, quando não se antecipava qualquer movimento. Por outro lado, tanto os valores das vendas a retalho como os da inflação, em junho, ficaram abaixo das expectativas. Contudo, apesar de fundamentais macroeconómicos pouco favoráveis, o franco suíço poderá continuar a ser um ativo privilegiado num contexto de incertezas latentes na Europa e a nível mundial, o que, na nossa opinião, deverá permitir que a moeda helvética estabilize em torno dos níveis atuais.



SURPRESAS  
ECONÓMICAS  
negativas nos  
Estados Unidos  
PENALIZARAM O  
DÓLAR



### JPY: UM OLHAR SOBRE A AMÉRICA

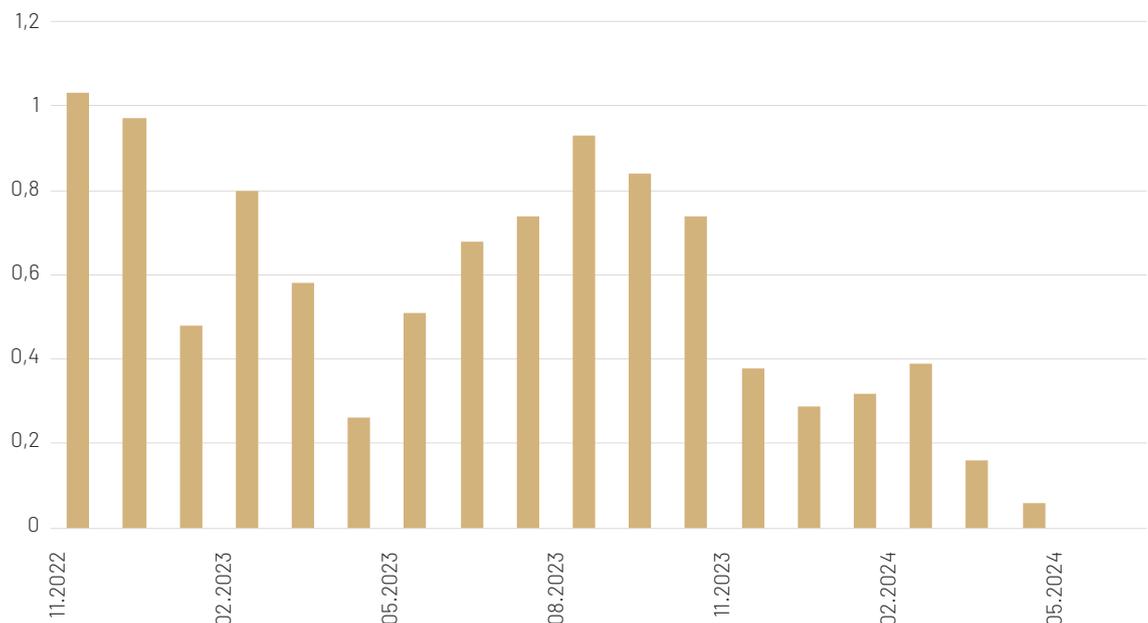
No mês de junho, o iene prosseguiu o seu movimento descendente, mas, no início de julho, recuperou para os seus níveis de meados de junho, refletindo a surpreendente queda da inflação nos EUA. Com efeito, os investidores continuam muito atentos às perspetivas de cortes nas taxas da Fed, o que poderá aliviar a pressão sobre o câmbio USD/JPY, que se situa em máximos históricos. Esta forte reação do iene também alimentou as especulações de que o Banco do Japão poderia intervir, o que já havia feito em abril e maio sem, com isso, pôr cobro à depreciação da moeda nipónica, que continua a ser penalizada por perspetivas ainda modestas na frente da inflação e pelo seu papel preponderante no financiamento de operações de *carry trade*.

### OURO: UMA FORTE RECUPERAÇÃO APESAR DE FUNDAMENTAIS MODERADOS

Em julho, o ouro manteve um bom desempenho, estimulado pelas antecipações de uma política mais acomodatória por parte da Fed num quadro de abrandamento macroeconómico e da inflação nos EUA. No entanto, continuamos a ter uma visão taticamente negativa do metal amarelo, que se situa em máximos históricos, num contexto em que consideramos um tanto excessivas as expectativas de descida das taxas de juro dos EUA e em que os fundamentais nos parecem menos favoráveis. Com efeito, em junho, a procura por parte do Banco Popular da China, um importante comprador de ouro desde finais de 2022, foi menor ou, mesmo, nula pelo segundo mês consecutivo, a acumulação de ouro físico diminuiu e as tensões geopolíticas mostram-se, hoje, bastante contidas (gráfico 4).

GRÁFICO 4: AQUISIÇÕES MENSAIS DE OURO PELO BANCO POPULAR DA CHINA (MILHÕES DE ONÇAS)

● Variações mensais das reservas de ouro do Banco Popular da China



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager

## CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** as nossas previsões de crescimento para 2024 permanecem inalteradas à altura de +2,5% nos Estados Unidos e de +0,7% na zona euro e continuam a basear-se em pressupostos de resiliência do consumo (nos Estados Unidos) e de melhoria do consumo (na zona euro) associadas aos ganhos de poder de compra observados nestas duas regiões. As economias emergentes, nomeadamente as asiáticas, continuam a ser um dos principais motores do crescimento mundial.
- **Inflação:** o último relatório sobre a inflação nos EUA foi encorajador, confirmando o nosso cenário de desinflação gradual nos próximos trimestres. As atenções viram-se mais para a zona euro, onde os últimos dados relativos aos salários e o aumento dos preços do transporte de mercadorias representam um risco em alta para as nossas previsões de inflação. Embora a vigilância continue a ser de regra no curto prazo, continuamos a acreditar que, até 2025, a inflação irá convergir gradualmente para o objetivo do BCE.
- **Bancos centrais:** antecipamos dois cortes nas taxas até ao final do ano, por parte tanto da Fed como do BCE, e mantemo-nos fiéis às nossas hipóteses de taxas terminais de 4% e 2,5% (+/- 25 pontos base) em finais de 2025 nos Estados Unidos e na zona euro, respetivamente.
- **Resultados das empresas:** nos Estados Unidos, mantém-se a dinâmica positiva das revisões de lucros, em particular no setor tecnológico no seu conjunto, dinâmica esta que começa a propagar-se a todas as regiões.
- **Ambiente de risco:** conforme se previa, a normalização da economia mundial prossegue, conduzindo a um bem-vindo reequilíbrio entre os riscos de crescimento e de inflação, em especial nos Estados Unidos depois da publicação do último relatório de preços. Por outro lado, os riscos políticos continuam elevados e as atenções dos mercados poderão virar-se gradualmente para as eleições do próximo novembro nos EUA.

Por último, os riscos associados à trajetória das dívidas públicas continuam a ser uma realidade e poderão regressar ao centro das atenções no segundo semestre do ano, à medida que se aproximarem as eleições nos EUA e se definirem as propostas orçamentais da zona euro para 2025.

## CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

### Ações

- Apesar do abrandamento da dinâmica macro-económica mundial, cremos que o ambiente continua a ser favorável aos ativos de risco. Com efeito, embora esta normalização da atividade económica fosse amplamente antecipada, o facto de ser acompanhada por uma desinflação abre a porta a um ciclo de cortes nas taxas por parte dos bancos centrais. Considerando, também, as encorajadoras perspetivas de lucros para 2024 e 2025, continuamos a acreditar que os mercados acionistas deverão manter uma tendência ascendente, pelo que conservamos uma sobreponderação em ações no quadro das nossas gestões diversificadas.
- Mantemos a nossa preferência pelas ações dos EUA, mas sublinhamos a possibilidade de um alargamento do desempenho deste mercado através de uma maior participação de setores de atividade não tecnológicos. Ao mesmo tempo, cremos que os mercados emergentes poderão beneficiar do início do ciclo de redução das taxas e de um diferencial de crescimento ainda positivo em relação às economias avançadas. Por último, decidimos adotar uma maior diversificação na nossa exposição às ações europeias, reforçando a ponderação da Europa exterior à zona euro, em paralelo com uma postura de expectativa relativamente à zona euro no seu conjunto. Mais especificamente, o mercado britânico poderá tornar-se mais atrativo com o regresso ao poder do Partido Trabalhista, que se comprometeu a criar laços mais estreitos com a União Europeia.



Maior  
DIVERSIFICAÇÃO  
nas  
COMPONENTES  
ACIONISTAS



## Obrigações

- No quadro das nossas gestões diversificadas, mantemos a sensibilidade global aos produtos de taxas inalterada e ligeiramente superior à dos nossos índices de referência. Privilegiamos a exposição às dívidas públicas de curto prazo (até cinco anos), que oferecem rendimentos mais elevados e deverão beneficiar diretamente da descida das taxas diretoras. Por outro lado, preferimos limitar a nossa exposição aos segmentos de mais longo prazo, que são vulneráveis a uma recuperação dos prémios de prazo e a um possível regresso das atenções dos mercados à sustentabilidade da dívida pública.
- No crédito, reiteramos a nossa preferência pela dívida corporativa *investment grade* de curto prazo, cuja rendibilidade continua a ser a mais elevada. Paralelamente, a dívida subordinada oferece um interessante potencial de diversificação, dada a qualidade dos seus fundamentais e os atrativos custos de carteira que lhe estão associados.
- No segmento de *high yield*, prevemos que o baixo nível de *spreads* permanecerá estável enquanto a economia global se mantiver numa trajetória de gradual normalização. Neste contexto, acreditamos que as obrigações do segmento de maior qualidade dentro do *high yield* poderão oferecer rendibilidades líquidas atrativas em relação às obrigações do Tesouro.

## Mercado cambial

- Apesar do seu recente pior desempenho, cremos que o dólar continua a ser a melhor proteção contra os principais riscos do nosso cenário. Além disso, os mercados parecem ter já levado em conta um número considerável de cortes nas taxas até ao final de 2025, enquanto o diferencial de taxas de juro relativamente ao conjunto das moedas do G10 ainda é largamente positivo, o que, na nossa opinião, limita o potencial de descida do dólar no curto prazo.
- Continuamos a ter uma visão prudente do ouro no curto prazo, devido ao desaparecimento nos últimos meses de certos movimentos de compra (nomeadamente da China) e a um equilíbrio mais ponderado dos riscos.

## PRINCIPAIS CONVICÇÕES

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



# 08 • Monitor de mercado (moedas locais)

## VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS



DADOS A 22 DE JULHO DE 2024

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,25%	2,04	37,34
França 10 anos	3,15%	-3,70	59,00
Alemanha 10 anos	2,49%	7,60	47,20
Espanha 10 anos	3,26%	-1,70	27,70
Suíça 10 anos	0,60%	-6,50	-10,60
Japão 10 anos	1,05%	6,10	43,90

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,37	1,46%	-0,94%
Títulos da Dívida Pública em EUR	203,92	0,55%	-0,11%
High yield em EUR Corporativo	222,41	0,74%	2,81%
High yield em USD Corporativo	348,19	1,5 %	3,95%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	311,46	0,67%	1,11%
ME Corporativos	44,62	0,45%	1,11%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9689	1,08%	4,30%
GBP/USD	1,2933	1,95%	1,59%
USD/CHF	0,8896	-0,38%	5,73%
EUR/USD	1,0891	1,47%	-1,34%
USD/JPY	157,04	-1,62%	11,34%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	14,91	1,58	2,46

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.564,41	2,14%	16,66%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.198,78	-1,00%	6,02%
STOXX Europe 600	514,79	-0,79%	7,47%
Topix	2.827,53	3,19%	19,49%
MSCI World	3.584,66	2,16%	13,11%
Shanghai SE Composite	3.514,93	1,10%	2,44%
MSCI Emerging Markets	1.085,48	0,11%	6,03%
MSCI Latam (América Latina)	2.263,69	2,16%	-14,99%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	206,86	2,71%	3,03%
MSCI Asia Ex Japan	692,38	-0,37%	7,92%
CAC 40 (França)	7.622,02	-1,10%	1,05%
DAX (Alemanha)	18.407,07	0,44%	9,88%
MIB (Itália)	34.615,05	2,31%	14,05%
IBEX (Espanha)	11.143,80	-0,25%	10,31%
SMI (Suíça)	12.296,74	1,15%	10,41%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.242,00	-4,65%	-19,75%
Ouro (USD/Onça)	2.396,59	2,65%	16,17%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	79,78	-2,27%	11,35%
Prata (USD/Onça)	29,12	-1,36%	20,92%
Cobre (USD/Tm)	9.216,50	-4,60%	7,68%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,25	-19,92%	-10,46%

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

ABRIL DE 2024	MAIO DE 2024	JUNHO DE 2024	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (22 DE JULHO DE 2024)
10,98%	16,41%	15,18%	3,19%	19,49%
4,24%	10,44%	14,75%	2,71%	16,66%
4,14%	8,89%	11,06%	2,16%	13,11%
3,22%	8,76%	9,93%	2,16%	7,92%
2,73%	8,75%	8,33%	2,14%	7,47%
2,10%	7,84%	7,03%	1,10%	6,03%
-1,57%	6,61%	6,97%	0,11%	6,02%
-1,91%	6,14%	2,10%	-0,37%	3,03%
-1,95%	0,32%	-0,46%	-0,79%	2,44%
-9,89%	-9,12%	-17,97%	-1,00%	-14,99%

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 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 património líquido, a variabilidade da dívida em relação ao património 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 cidadãos, 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<sup>er</sup> - 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. Pellli 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 1<sup>st</sup> Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5<sup>th</sup> 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 22.07.2024.



