



MONTHLY HOUSE VIEW

Agosto-Setembro de 2024

Distensão e reflexões

• Table of contents

| | |
|--|-----|
| 01• Editorial | P3 |
| DISTENSÃO E REFLEXÕES | |
| 02• Foco | P4 |
| FEDERAL RESERVE: META DE EMPREGO | |
| 03• Macroeconomia | P6 |
| MODERAÇÃO DE MEADOS DO ANO | |
| 04• Renda fixa | P8 |
| VOLTAR AOS FUNDAMENTOS PARA AFASTAR O RUÍDO | |
| 05• Ações | P10 |
| INÍCIO DE UMA ROTAÇÃO? | |
| 06• Forex | P12 |
| MODERAÇÃO 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 entramos no terceiro trimestre e chegamos a meados de 2024, é um bom momento para refletir sobre a evolução dos mercados na primeira metade do ano e sobre as oportunidades futuras. A economia mundial continua a exibir tendências positivas, estimulada pela desaceleração da inflação, pela queda das taxas de juros 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 previsão de crescimento do PIB para 2,5% desde o início do ano. Embora determinadas variáveis, como a taxa de juros da poupança, os retornos reais e a atividade industrial estejam em desaceleração, consideramos que isso se trata mais de uma normalização natural do que de um sinal de desaceleração econômica significativa. Os pessimistas poderão ver nisso um sinal de uma iminente e significativa deterioração da economia, mas os otimistas, entre os quais nós, veem uma normalização natural.

CLIMA DE CORTES NAS TAXAS DE JUROS

Um dos desdobramentos mais notáveis foi a expressiva queda da inflação nos EUA. Em uma primeira fase, três valores de inflação decepcionantes no início do ano reduziram de sete para perto de zero as expectativas de cortes nas taxas do Federal Reserve (Fed) em 2024. No entanto, o presidente da instituição, Jerome Powell, manteve-se firme e, em junho, a inflação recuou para o ritmo mais lento desde 2021, devido, em grande parte, à já muito antecipada diminuição dos custos de habitação. Agora, a via está aberta para que o Fed reduza as taxas de juros em setembro e, na nossa perspectiva, antecipamos dois cortes nas taxas de juros neste ano. Essa evolução surge em um momento crucial, com aumento do desemprego por três meses consecutivos. Embora a situação não seja alarmante, manter as taxas de juros de curto prazo elevadas por muito tempo não é o ideal. O Fed precisava da desinflação para continuar a defender a sua credibilidade, tema central do nosso cenário macroeconômico, ao qual permanecemos fiéis.

AÇÕES E RENDA FIXA: FAÇAM AS SUAS APOSTAS

Em termos de desempenho dos mercados financeiros, o primeiro semestre do ano nos contou duas histórias. Em relação à renda fixa, foram registrados movimentos significativos: o retorno dos Títulos de 10 anos do Tesouro dos Estados

Unidos subiu para quase 4,75%, frente a 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 se dividiram: o diretor executivo de um dos maiores bancos dos EUA prevê um retorno no longo prazo de 7%, enquanto os seus próprios estrategistas apontam para 3%. Déficit recorde (35 bilhões de dólares (fonte: www.usdebtclock.org)), por um lado, e desaceleração econômica, por outro: não se trata de eleições, mas a sua aposta no melhor cenário será fundamental. Por ora, temos uma sobreponderação tática na duração no segmento intermediário da curva de rendimentos, mas acreditamos que esta última deverá se normalizar, com taxas de juros de curto prazo menores e taxas de juros de longo prazo mais elevadas, ou seja, um processo de “desinversão”. Em contrapartida, as ações são o ativo preferencial. O tema do predomínio dos EUA no nosso Global Outlook 2024 se mantém, marcado pela volatilidade historicamente baixa das ações, em particular quando comparada com a da renda fixa. De fato, a volatilidade do S&P 500 caiu abaixo dos 6% em junho. Para colocar as coisas em perspectiva, isso significa oscilações diárias inferiores a 0,35%.

ROTAÇÃO

Em relação ao segundo semestre do ano, continuamos otimistas e preparados. Quanto às ações, apenas cinco papéis 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 Tera¹ a novas altas; 2) maior diferencial de desempenho em relação a outros setores do mercado, *small caps* ou mercados emergentes, que consideramos ter um significativo potencial de recuperação do atraso. A título de exemplo, em julho, o índice Russell (*small caps*) superou o S&P 500 (*large caps*) 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, a atual desaceleração nos empregos nos parece mais uma normalização do que uma mudança súbita. Essa tendência estará agora no centro das preocupações do Fed, se a instituição quiser manter o atual cenário de *soft landing*.

Desejamos uma excelente leitura desta edição!

1 - Megacapitalizações (empresas com valor de mercado superior a 1 bilhão de dólares).



Lucas MERIC
Investment Strategist

Há algumas semanas, a economia dos EUA tem seguido uma trajetória de desaceleração desinflacionária. Essa dinâmica levou o Fed e os mercados a priorizar o mercado de trabalho, o qual, após uma fase de reequilíbrio, aparenta, hoje, chegar a um ponto de inflexão e a se tornar, mais do que nunca, o elemento crucial para um soft landing.

O SOFT LANDING GANHA FORMA

Há vários trimestres temos discutido o nosso cenário de *soft landing* da economia dos EUA. Desde então, a desinflação tem prosseguido e o crescimento, embora mais lento, mostra-se resiliente, e os mercados parecem, agora, compartilhar este cenário. Esse otimismo reflete a acentuada correção das previsões de crescimento desde 2023, com o consenso relacionado ao crescimento dos EUA em 2024 tendo sido revisto de 0,7% para 2,3% no espaço de 12 meses. Esse 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 perspectiva de *soft landing*, a desaceleração do mercado de trabalho, que abordamos na edição de março de 2024 ([Até o momento, tudo bem](#)), constituía um elemento essencial em um momento em que a inflação dos serviços representa a principal contribuição para a inflação. De fato, as tensões no mercado de trabalho são um obstáculo à desinflação, porque reforçam o poder de negociação dos trabalhadores e implicam uma pressão no aumento dos salários, que constituem uma parte importante dos custos operacionais das empresas de serviços.

A PEDRA ANGULAR: O MERCADO DE TRABALHO

A relação entre o número de ofertas de emprego e o número de pessoas sem trabalho permite avaliar as tensões no mercado de trabalho. Quanto mais elevada for esta relação, 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 equilíbrio recorde entre a oferta e a demanda que impulsionou um aumento dos salários até um pico de 7%.

Nessa situação, o reequilíbrio pode ocorrer de duas formas: por meio do aumento do desemprego (oferta) ou da menor criação de postos de trabalho (demanda).

Um dos cenários de aterrissagem residia em um reequilíbrio concretizado pela segunda alternativa, ou seja, um recuo da atividade econômica 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. Essa é uma dinâmica saudável que viabilizou o reequilíbrio, sem problemas, do mercado de trabalho.

EMPREGOS: O FOCO DO FED

Ainda que esse reequilíbrio seja uma boa notícia em termos de inflação, ele também pode criar mais dúvidas sobre as perspectivas de crescimento. De fato, o mercado de trabalho perdeu dinamismo: a criação de empregos em um período de três meses caiu para o seu menor nível desde o início de 2021, os pedidos de seguro-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-pandemia, deixando agora menos margem para um novo recuo, o qual implicaria um aumento da taxa de desemprego, que, até o presente, se mantém moderada (gráfico 1, página 5).

Esse equilíbrio é crucial para compreender os dilemas que o Fed poderá enfrentar em breve. 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 desaceleração. Essa situação contrasta com a verificada há alguns meses, quando a economia dos EUA registrava 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 do Fed passou a ser, de forma evidente, o mercado de trabalho, já que os níveis de desemprego acima das previsões poderiam pôr em risco a aterrissagem suave da economia. É provável que o Fed não esteja disposto a correr esse risco e se isso vier a se agravar, poderá ativar o famoso "Fed Put"² e avançar com cortes nas taxas de juros, mesmo que isso implique aceitar uma inflação acima da meta.

Além disso, os recentes aumentos do desemprego se devem, em parte, a um crescimento da população ativa — nem todos os novos participantes do mercado de trabalho encontram emprego imediatamente — e não refletem, por si só, uma deterioração do mercado de trabalho.

O consumo deverá continuar a sustentar o vigor 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%. Essa desaceleração controlada, combinada com as tendências positivas da inflação registradas nos últimos meses, deverá permitir ao Fed efetuar dois cortes nas taxas de juros até o fim de 2024. Este seria o início de um ciclo de cortes que levaria a taxa de juros do Fed a 4% até o fim de 2025, o que deveria continuar a apoiar o crescimento econômico. Eis uma combinação construtiva para os mercados financeiros dos EUA.

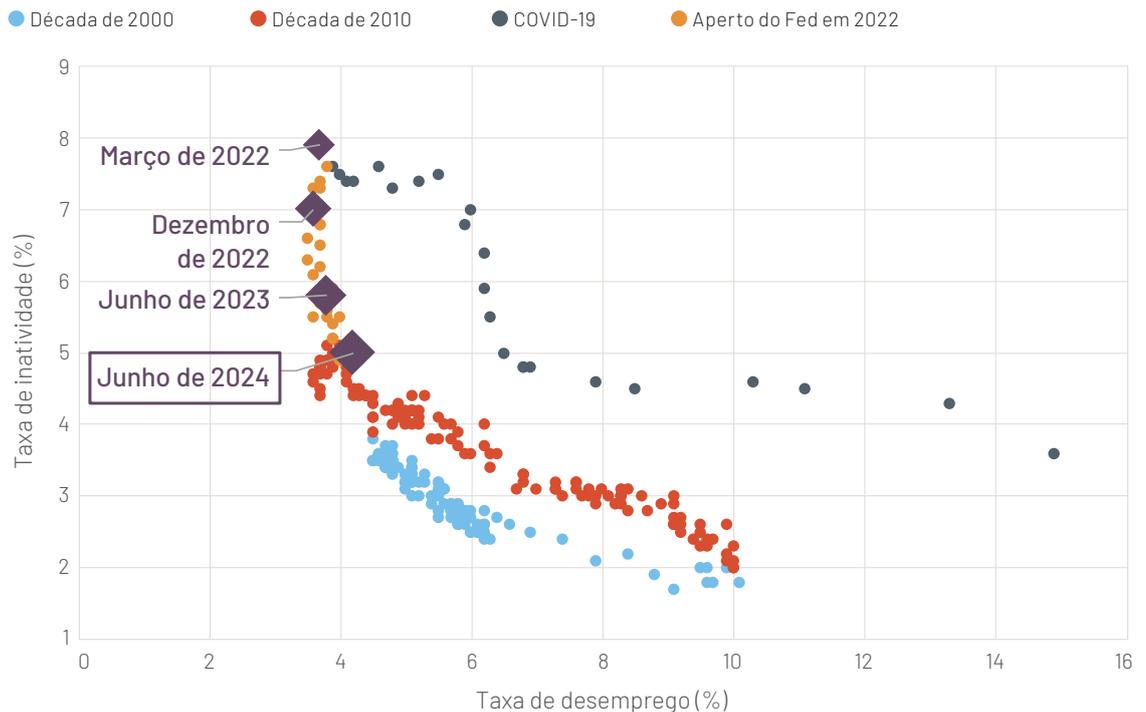


Pre vemos uma
**TAXA DE JUROS
DEFINIDA PELO
FED DE 4%**
no fim de 2025

PERSPECTIVAS

No entanto, essa desaceleração do emprego e da atividade econômica nos parece mais uma normalização da economia, após os elevados níveis de crescimento registrados no fim do ano passado, do que uma verdadeira deterioração. De fato, o mercado de trabalho se mantém, a criação de postos de trabalho, apesar do recuo, continua forte, o aumento dos pedidos de seguro-desemprego se deve, principalmente, a variações sazonais e a taxa de desemprego permanece contida e abaixo do que o Fed considera ser o nível de equilíbrio.

GRÁFICO 1: O MERCADO DE TRABALHO DOS EUA SE MANTÉM EM UM PONTO DE INFLEXÃO



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

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



Lucas MERIC
Investment Strategist

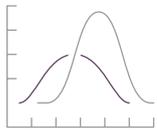
A atividade econômica deu sinais de desaceleração a nível mundial. Mantém-se o cenário de normalização do crescimento dos EUA, com as boas notícias na frente da inflação justificando, agora, um reequilíbrio dos riscos macroeconômicos do outro lado do Atlântico. Entretanto, na zona do euro, a inflação subjacente se mostra mais resiliente do que o previsto. Os motivos de incerteza também se multiplicam, principalmente na Europa, refletindo os desdobramentos políticos na França e nos Estados Unidos.

NORMALIZAÇÃO CONTROLADA

A dinâmica macroeconômica global está recuando, com surpresas econômicas que, nas últimas semanas, se tornaram unanimemente negativas nas principais economias. Essas surpresas negativas, principalmente nos Estados Unidos, refletem as elevadas expectativas dos economistas na sequência do reajuste para alta das previsões nos últimos meses, o que veio limitar o potencial de surpresas positivas. As pesquisas apontam para uma contração não apenas no setor industrial, mas também nos serviços, enquanto o emprego, os salários reais e as pesquisas de confiança estão perdendo dinamismo. Essa desaceleração, antecipada e bem-vinda, significa que precisamos, agora, de um reequilíbrio entre o risco de reaceleração da inflação, que tem predominado desde o início do ano, e o risco de deterioração mais acentuada da economia dos EUA (ver "Foco", página 4). Essa desaceleração também é observada na China, com uma dinâmica interna ainda contida e que se traduz pela debilidade do consumo e por investimentos penalizados pelo setor imobiliário. Esse último não dá sinais significativos de recuperação e poderá justificar um maior apoio por parte das autoridades. Acreditamos que a zona do euro deverá continuar a ganhar dinamismo em 2024, mesmo com o consumo permanecendo, por enquanto, decepcionante e com a recente perda de força da imagem de recuperação da indústria e do comércio externo no início do ano.

A SERVIÇO DA DESINFLAÇÃO

O reequilíbrio entre os riscos de crescimento e de inflação nos Estados Unidos se deve, em particular, à dinâmica muito positiva da inflação registrada no segundo trimestre de 2024. De fato, a inflação subjacente (em variação trimestral anualizada) recuou 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, o componente de serviços está perdendo força, o que constitui um avanço muito encorajador para o Fed. Acreditamos que a atual melhoria, que está em linha com as nossas expectativas, continuará com a desaceleração do componente de serviços, o que deverá apoiar a desinflação nos Estados Unidos e justificar um índice de preços das despesas de consumo pessoal (PCE) subjacente na ordem de 2% até o fim de 2025. As dúvidas em relação à inflação são, agora, mais evidentes na zona do euro, onde o componente de serviços se manteve no nível de 4% desde o início do ano. Essa dinâmica suscita dúvidas frente ao ainda elevado aumento dos salários (variação no ano a ano de 5% no primeiro trimestre de 2024) e à produtividade ainda limitada. Alguns dos principais indicadores salariais avançados tinham recuado nos últimos meses, conforme avaliado pela plataforma de emprego Indeed, que havia registrado uma variação média de 3,5% no ano a ano desde o início do ano, antes de voltar a 4,2% em junho.



IPC subjacente dos
EUA (anualizado):

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



É provável que a resiliência dos salários permaneça na mira do Banco Central Europeu (BCE) nos próximos meses, mesmo que os componentes de preços e de emprego das pesquisas de atividade apontem para maior flexibilização dos salários nos próximos meses. Tal como nos Estados Unidos, essa dinâmica deverá apoiar a continuação da desinflação na zona do euro, mesmo que o aumento contínuo das taxas de transporte de mercadorias possa representar um risco para a inflação subjacente, que, acreditamos, se situará acima dos 2,5% no fim de 2024, antes de cair para 2% em 2025.

INCERTEZAS (GEO)POLÍTICAS

Em um contexto de ano de eleições, as últimas semanas trouxeram também a sua parte de surpresas políticas. As eleições francesas tiveram como resultado um parlamento dividido entre três grandes polos (Nova Frente Popular, coligação presidencial e Rassemblement National). Embora os principais riscos pareçam ter sido afastados, essa situação de incerteza deverá persistir e, pro-vavelmente, pesará nas decisões de consumo e de investimento na França.

A médio prazo, a ausência de reformas deverá constituir um obstáculo para o crescimento francês. O impacto negativo da situação política deverá, no entanto, ser limitado, principalmente na zona do euro, devido ao 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. Nessa fase, a possibilidade de o candidato republicano aumentar em 10% as taxas alfandegárias para os países da zona do 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 destas permanecem incertas e dependerão de uma série de fatores eleitorais e jurídicos, principalmente em relação à referida taxa alfandegária universal de 10%, que poderia afetar as exportações da zona do euro.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2024 A 2025, %

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

| | PIL | | INFLAÇÃO | |
|--------------|------|------|----------|------|
| | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| EUA | 2,5% | 1,8% | 3,0% | 2,4% |
| Zona euro | 0,7% | 1,2% | 2,4% | 2,1% |
| 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 Renda fixa

O risco soberano volta a ser o foco em 2024, um ano marcado pelo número recorde de eleições. Enquanto são escritas estas linhas, a França parece não ter direção orçamentária. Em contrapartida, os mercados estão se posicionando com base em uma vitória de Donald Trump em 5 de novembro. Por um lado, a trajetória dos déficits envolve um prêmio de risco e, por outro, existe um “efeito de memória” dos apelos no sentido da redução das taxas de juros do Fed.

BANCOS CENTRAIS E TAXAS DE JUROS DE LONGO PRAZO

Na reunião de política monetária do Fed, Jerome Powell adotou uma postura bastante firme. De fato, o presidente do Fed reafirmou que não havia pressa em dar início à flexibilização. Um só valor de inflação em recuo foi suficiente para que os mercados antecipassem até mais dois cortes nas taxas de juros até dezembro. Esse cenário parece ser muito mais realista do que as duas previsões extremas registradas 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 recuando (aumento do desemprego, contração da atividade industrial etc.).

Na Europa, o resultado das eleições parlamentares britânicas de 4 de julho foi amplamente antecipado nas pesquisas 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 juros de longo prazo britânicas saudaram essa vitória, acompanhando o movimento mundial de queda das taxas de juros de longo prazo em julho.

Por ora, o Banco de Inglaterra manteve inalterada a sua política. A trajetória da inflação não lhe permite dar início a um ciclo de redução das taxas de juros, embora isso seja justificado por outros indicadores macroeconômicos (emprego e crescimento).

O BCE manterá a atual trajetória durante todo o verão (no hemisfério norte). O próximo corte nas taxas de juros está previsto para setembro. A instituição de Frankfurt considera que a atual política monetária ainda é mais restritiva do que quando subiu as taxas de juros pela última vez, em setembro de 2023. De acordo com as últimas estatísticas publicadas, a demanda por crédito registra uma leve recuperação. Os mercados antecipam dois cortes nas taxas até o fim do ano.

As taxas de juros de longo prazo prosseguem a sua queda gradual, mas as curvas de rendimentos não apresentam uma orientação clara. O episódio de volatilidade de junho fez com que o *spread* OAT³-Bund atingisse os níveis mais elevados desde a crise da dívida europeia de 2011-2012. O gráfico 2 (página 9) ilustra a propagação desse evento a vários países europeus. Mais uma vez, a dívida alemã desempenhou o seu papel de porto seguro. Em relação às próximas semanas, parece difícil antecipar uma continuação da recuperação da renda fixa. Os dados favoráveis (moderação do crescimento e da inflação e queda das taxas de juros) já foram avaliados pelos mercados. Estamos reduzindo marginalmente a sensibilidade das nossas carteiras às taxas de juros.

CRÉDITO

O mercado de crédito teve um retorno em excesso (*excess return*) positivo durante o mês, graças a uma leve compressão dos prêmios 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.



+ 67

BILHÕES DE
DÓLARESem ETFs de renda
fixa desde o início
do ano

3 - OAT: títulos fungíveis do Tesouro francês.



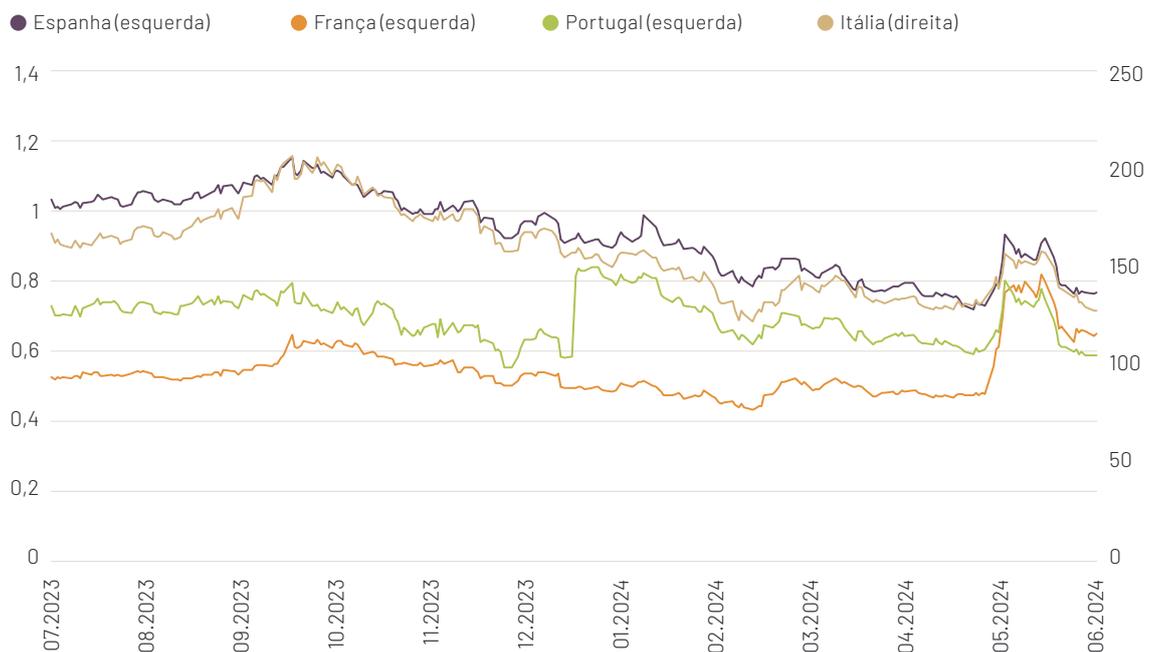
Os emissores de *high yield* se mantêm ativos e oportunistas no refinanciamento da sua dívida visando prorrogar os prazos de vencimento. No setor imobiliário, as empresas aproveitam a queda das taxas de juros e dos prêmios de risco para resgatar as dívidas de curto prazo e aumentar os prazos de vencimento dos seus passivos. No mercado norte-americano, os investidores se orientam mais pelas taxas de retorno absoluto do que pelos *spreads*. A baixa dispersão dos *spreads* reforça essa abordagem abrangente do segmento *investment grade* dos EUA. Embora o desempenho seja apenas levemente positivo devido ao aumento das taxas de juros, o *excess return* é amplamente positivo graças ao *carry trade* e à compressão dos *spreads*. Os setores dos transportes aéreos e de construção mostram um desempenho acima do mercado em geral. Os aumentos de rating registrados desde 2021 anularam totalmente a onda de quedas de 2020.

Considerando a defasagem entre o ciclo das agências e o das empresas, é razoável supor que os aumentos de rating já atingiram o pico.

No mercado de *high yield*, subsistem grandes diferenças entre os ratings, 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 quanto aos emissores. A dívida bancária continua a oferecer uma combinação de retorno, risco e volatilidade vantajosa no longo prazo. Preferindo escolher o nosso momento de investimento, fizemos uma pequena intervenção no mercado primário, no qual as concessões dos emissores são modestas. Isso é compreensível, se considerarmos que os investidores estão avançando com valores de três a cinco vezes superiores aos valores das emissões!

GRÁFICO 2: PRÊMIOS 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

Na França, os maiores temores se dissiparam após as eleições legislativas. Embora os mercados europeus possam estar recuperando o fôlego, as incertezas políticas persistem e podem prejudicar as perspectivas 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

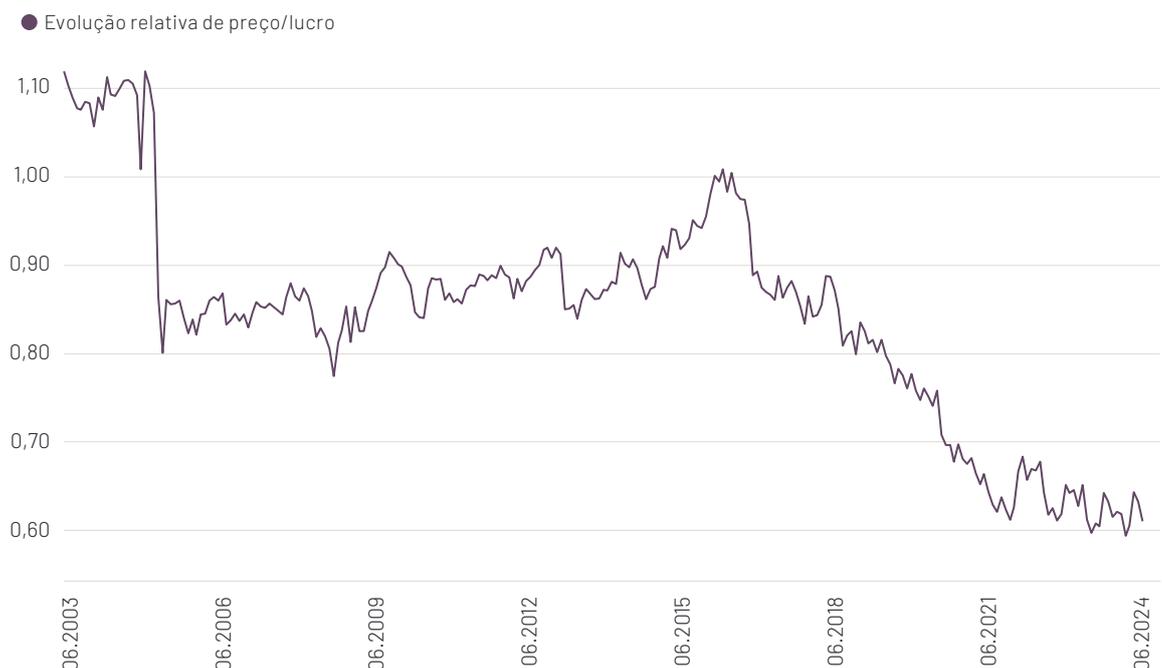
Os investidores responderam bem à ausência de maioria absoluta nas eleições legislativas francesas. Com o risco de aumento da carga fiscal consideravelmente reduzido, as bolsas europeias se recuperaram após os resultados das eleições. No entanto, a ausência de precedente no sistema institucional francês faz com que os próximos meses sejam de incerteza e de maior prudência, sobretudo frente 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 em outras 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 doméstico. Além disso, o mercado de ações do Reino Unido exibe uma subvalorização recorde de 20 anos em relação aos seus pares no mundo (gráfico 3). Esse é o mercado «fundamental» para investir no tema *Value*, além de oferecer um retorno 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 (PREÇO/LUCRO) EM RELAÇÃO AO MSCI WORLD



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Por fim, o mercado suíço tem recuperado gradualmente o interesse desde maio, apoiado pelo seu papel defensivo e de "porto seguro" em caso de aumento da volatilidade na zona do euro. Esse mercado é composto de grandes operadores dos setores de saúde e de bens de consumo corrente. Considerados como operadores de qualidade com tendência defensiva, encontram-se subvalorizados.

ESTADOS UNIDOS

Ao mesmo tempo, os mercados de ações dos EUA voltaram a registrar uma série de altas históricas. Os últimos dados macroeconômicos vieram confirmar a moderação da atividade econômica e a queda da inflação, o que levou os investidores a reconsiderar o primeiro corte de taxas do Fed para o próximo mês de setembro. Os mercados de ações reagiram rapidamente, com o segmento de pequenas e médias empresas registrando uma grande recuperação (o índice Russell 2000 ganhou 10,3% nos quatro dias subsequentes à publicação dos dados sobre a inflação), sustentado pela queda do retorno da renda fixa e em detrimento das ações de tecnologia, que foram alvo da tomada de ganhos. Outros setores, como o imobiliário, que é muito sensível à queda das taxas de juros, também ganharam terreno após a publicação desses dados. A temporada de publicação de resultados do segundo trimestre será crucial para confirmar o crescimento dos lucros das empresas em um ciclo de moderação econômica. A relação de anúncio de lucros, que reflete o número de empresas do S&P 500 que esperam publicar resultados abaixo/acima das suas estimativas, está evoluindo na direção certa, apontando para uma temporada de resultados levemente 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. Essa dinâmica se deve sobretudo à atração pelas ações de tecnologia 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, registraram-se algumas tomadas de ganho na China, na expectativa da terceira reunião plenária do Partido Comunista Chinês em meados de julho de 2024. Os mercados aguardam novas reformas estruturais de longo prazo, que deverão fazer parte da agenda da reunião. Deverão ser abordadas outras questões de caráter fundamental, principalmente a soberania tecnológica, os desafios criados pelo declínio demográfico e a melhoria da proteção social. Em uma 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 alta, poderão sustentar as cotações.

ESTILO DE INVESTIMENTO

A recente deterioração dos indicadores macroeconômicos levou os investidores a antecipar uma política mais proativa por parte dos bancos centrais em termos de corte das taxas de juros, do que resultou, nos últimos dias, uma significativa rotação entre setores e estilos de investimento. Consequentemente, os mercados realizaram tomadas de ganhos no setor tecnológico e nas "Sete Magníficas", entre outros, em favor das *small caps* norte-americanas e de determinados setores mais de estilo Cíclico/*Value*, até então negligenciados pelos investidores. É ainda muito cedo para prever uma rotação ou um posicionamento mais amplo no mercado. A época de publicação de resultados será uma oportunidade para confirmar se as megacapitalizações *Growth* poderão continuar a sustentar a dinâmica de lucros nos mercados dos EUA.



Lucas MERIC
Investment Strategist

O euro se beneficia da mitigação dos riscos políticos na França e de um dólar mais fraco nas últimas semanas, isso em um contexto de desaceleração macroeconômica e perspectivas de inflação mais favoráveis nos Estados Unidos. Fundamentos moderados não impediram o ouro de continuar a exibir novas altas.

EUR: MITIGAÇÃO DOS RISCOS POLÍTICOS

Apesar do episódio de volatilidade registrado pelos ativos europeus em junho, o euro se revelou relativamente resiliente. As eleições legislativas francesas conduziram a uma situação em que foram afastados os principais riscos, embora os maiores motivos de preocupação estivessem mais associados à política orçamentária da França do que a uma eventual saída da zona do euro. Um mês após o anúncio da dissolução do parlamento, o euro regressou aos níveis do início de junho, se beneficiando também de uma divergência de curto prazo entre as dinâmicas da inflação dos dois lados do Atlântico, com a inflação na zona do euro revelando alguns sinais de rigidez. Contudo, as incertezas não se dissiparam totalmente e os investidores poderão continuar a se concentrar na política orçamentária da França e, de um modo mais geral, nos riscos soberanos na zona do euro. Apesar das recentes surpresas de alta na inflação, acreditamos que a desinflação deverá continuar durante 2024 e 2025, o que permitirá ao BCE prosseguir com o ciclo de cortes de taxas de juros 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 juros frente ao dólar.

USD: MODERAÇÃO DESINFLACIONÁRIA

Depois de ter desempenhado o seu papel de porto seguro frente à emergência de tensões políticas na Europa, o dólar perdeu terreno em relação ao euro, refletindo a progressiva mitigação dos riscos. O dólar também foi penalizado devido aos fracos dados macroeconômicos e, principalmente, à surpresa positiva, em junho, de uma inflação abaixo das previsões. Com essa moderação, fica entreaberta a porta para o início do próximo ciclo de redução das taxas de juros do Fed, circunstância que poderá frear levemente uma valorização do dólar no curto prazo.

Nesse contexto, os mercados nos parecem um tanto agressivos nas suas previsões de cortes das taxas de juros até o fim de 2025. Acreditamos que a assimetria nas taxas de juros dos EUA estará mais orientada para alta, o que deverá sustentar o dólar. Por outro lado, continuamos a ver o dólar como um ativo de cobertura atrativo frente aos vários riscos do nosso cenário, principalmente uma moderação econômica mais pronunciada, uma inflação rígida que leve o Fed a manter uma política restritiva e, ainda, os riscos geopolíticos, principalmente no período que antecede as eleições nos EUA. De fato, uma vitória de Donald Trump poderá levar à implementação de políticas protecionistas e inflacionárias, com a consequente pressão para alta do dólar, embora, neste aspecto, seja importante considerar que o candidato republicano é fundamentalmente um defensor de um dólar mais fraco.

CHF: UM REFÚGIO TEMPORÁRIO

Tal como o dólar, o franco suíço se beneficiou, em uma primeira fase, das tensões na Europa, para, depois, perder terreno na sequência da mitigação dos riscos e estabilizar-se nos níveis registrados desde o início do segundo trimestre. O franco suíço continuou a ser penalizado por fundamentos menos favoráveis e o Banco Nacional Suíço (BNS) surpreendeu os mercados ao cortar as taxas de juros pelo segundo mês consecutivo, quando nenhum movimento era antecipado. Por outro lado, tanto os valores das vendas a varejo como os da inflação, em junho, ficaram abaixo das expectativas. Contudo, apesar de fundamentos macroeconômicos pouco favoráveis, o franco suíço poderá continuar a ser um ativo privilegiado em um contexto de incertezas latentes na Europa e a nível mundial, o que, na nossa opinião, deverá permitir que a moeda suíça estabilize em torno dos níveis atuais.



SURPRESAS
ECONÔMICAS
negativas nos
Estados Unidos
PENALIZARAM O
DÓLAR



JPY: UM OLHAR SOBRE A AMÉRICA

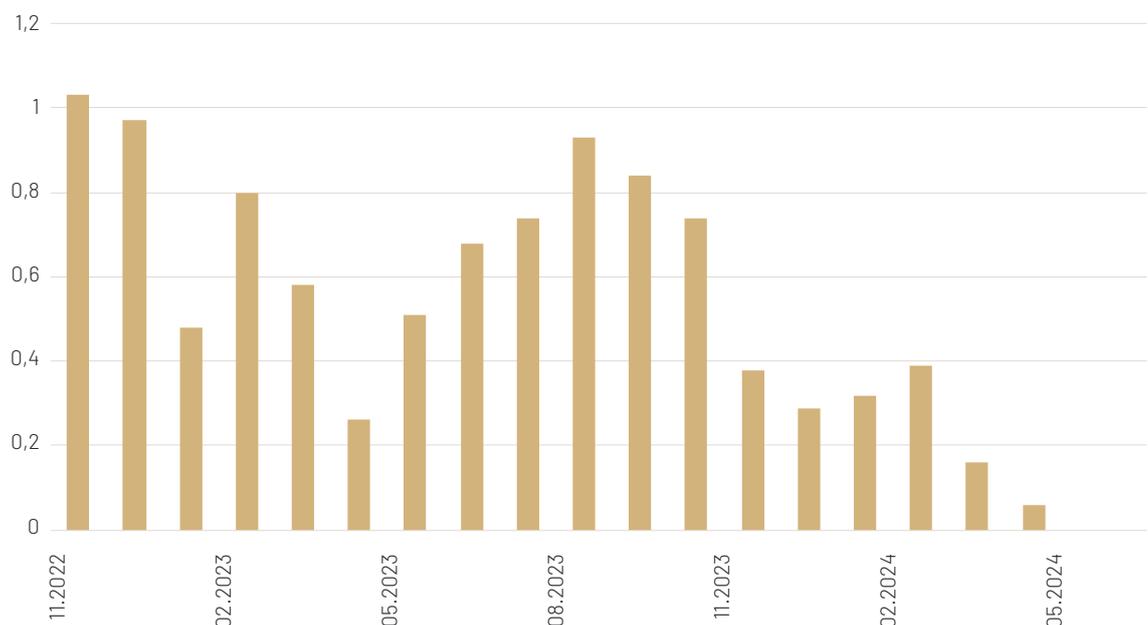
No mês de junho, o iene prosseguiu com o movimento de queda, mas, no início de julho, se recuperou para os níveis de meados de junho, refletindo a surpreendente queda da inflação nos EUA. De fato, os investidores continuam muito atentos às perspectivas de cortes nas taxas de juros do Fed, o que poderá aliviar a pressão sobre o câmbio USD/JPY, que se situa em altas históricas. Essa 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, interromper a desvalorização da moeda nipônica, que continua a ser penalizada por perspectivas ainda modestas de inflação e pelo seu papel preponderante no financiamento de operações de *carry trade*.

OURO: UMA FORTE RECUPERAÇÃO APESAR DOS FUNDAMENTOS MODERADOS

Em julho, o ouro manteve um bom desempenho, estimulado pelas antecipações de uma política mais acomodatória por parte do Fed em um quadro de desaceleração macroeconômica e da inflação nos EUA. No entanto, continuamos a ter uma visão taticamente negativa do metal amarelo, que se situa em altas históricas, em um contexto em que consideramos um tanto excessivas as expectativas de queda das taxas de juros dos EUA e em que os fundamentos nos parecem menos favoráveis. De fato, em junho, a demanda do Banco Popular da China, um importante comprador de ouro desde o fim 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

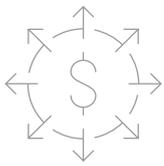
- **Crescimento:** as nossas previsões de crescimento para 2024 permanecem inalteradas em +2,5% nos Estados Unidos e em +0,7% na zona do euro e continuam a se basear em pressupostos de resiliência do consumo (nos Estados Unidos) e de melhoria do consumo (na zona do euro) associadas aos ganhos de poder de compra observados nessas duas regiões. As economias emergentes, principalmente 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 se voltaram mais para a zona do euro, onde os últimos dados relativos aos salários e o aumento dos preços do transporte de mercadorias representam um risco de 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 convergirá gradualmente para o objetivo do BCE.
- **Bancos centrais:** antecipamos dois cortes nas taxas de juros até o fim do ano, por parte tanto do Fed como do BCE, e nos mantemos fiéis às nossas hipóteses de taxas terminais de 4% e 2,5% (+/- 25 pontos base) no fim de 2025 nos Estados Unidos e na zona do euro, respectivamente.
- **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 se propagar para todas as regiões.
- **Ambiente de risco:** conforme previsto, 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 sobre os preços. Por outro lado, os riscos políticos continuam elevados e as atenções dos mercados poderão se voltar 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 forem definidas as propostas orçamentárias da zona do euro para 2025.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Apesar da desaceleração da dinâmica macroeconômica mundial, acreditamos que o ambiente continua favorável aos ativos de risco. De fato, embora essa normalização da atividade econômica fosse amplamente antecipada, o fato de ser acompanhada pela desinflação abre a porta para um ciclo de cortes nas taxas de juros por parte dos bancos centrais. Considerando, também, as encorajadoras perspectivas de lucros para 2024 e 2025, continuamos a acreditar que os mercados de ações deverão manter uma tendência ascendente, portanto, conservamos uma sobreponderação nas ações no quadro das nossas gestões diversificadas.
- Mantemos a preferência pelas ações dos EUA, mas sublinhamos a possibilidade de uma expansão do desempenho desse mercado por meio de maior participação de setores de atividade não tecnológicos. Ao mesmo tempo, acreditamos que os mercados emergentes poderão se beneficiar do início do ciclo de redução das taxas de juros e de um diferencial de crescimento ainda positivo em relação às economias avançadas. Por fim, decidimos adotar uma maior diversificação na nossa exposição às ações europeias, reforçando a ponderação da Europa fora da zona do euro, em paralelo a uma postura de expectativa relativa à zona do 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
nos
COMPONENTES
DE AÇÕES



Renda fixa

- No quadro das nossas gestões diversificadas, mantemos a sensibilidade global aos produtos de taxas de juros inalterada e levemente superior à dos nossos índices de referência. Privilegiamos a exposição às dívidas públicas de curto prazo (até cinco anos), que oferecem retornos mais elevados e deverão se beneficiar diretamente da queda das taxas de referência. Por outro lado, preferimos limitar a exposição aos segmentos de mais longo prazo, que são vulneráveis à recuperação dos prêmios de prazo e ao 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, cujo retorno continua a ser o mais elevado. Paralelamente, a dívida subordinada oferece um interessante potencial de diversificação, dada a qualidade dos seus fundamentos 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 em uma trajetória de gradual normalização. Nesse contexto, acreditamos que os títulos do segmento de maior qualidade em *high yield* poderão oferecer retornos líquidos atrativos em relação aos títulos do Tesouro.

Mercado cambial

- Apesar do recente pior desempenho, acreditamos que o dólar continua a ser a melhor proteção contra os principais riscos do nosso cenário. Além disso, os mercados parecem ter já integrado um número considerável de cortes nas taxas de juros até o fim de 2025, enquanto o diferencial de taxas de juros em relação ao conjunto das moedas do G10 ainda é largamente positivo, o que, na nossa opinião, limita o potencial de queda 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 (principalmente da China) e a um equilíbrio mais ponderado dos riscos.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



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 | 1,53% | 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 macroeconômicos.

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

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

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

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

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

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

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

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

ESG: Ambiental, social e governamental.

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

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

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

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

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

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

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

OMC: Organização Mundial do Comércio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

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

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

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

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

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



TERMO DE RESPONSABILIDADE

Este documento intitulado «Monthly House View» («Folheto») é publicado apenas para fins de comunicação de marketing.

Os idiomas em que é redigido fazem parte dos idiomas de trabalho da Indosuez Wealth Management.

As informações publicadas no Folheto não foram revisadas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

O Folheto não é destinado a pessoas de qualquer país em particular.

O Folheto não se destina a pessoas que são 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 anónima 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 anónima (société anonyme) nos termos da legislação luxemburguesa, com capital social de 415.000.000 euros, com sede social em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Comércio e Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF);
- **Em Espanha:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisionada pelo Banco de Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe), instituição de crédito devidamente registrada no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Endereço: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1,S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- **Na Bélgica:** o Folheto é distribuído pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **Na Itália:** pela CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157;

- **Na União Europeia:** o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços;

- **Em Mônaco:** o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341, acreditação: CE/2012-08;

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

- **Na Suíça:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respetivas sucursais e/ou agências suíças. O Folheto é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretivas da Associação Suíça de Banqueiros (ASB) relativa à independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretivas não são aplicáveis ao Folheto;

- **Em Hong Kong Região administrativa especial:** o Folheto é distribuído pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Nenhuma das informações contidas no Folheto constitui uma recomendação de investimento. O Folheto não foi encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong. O Folheto e os produtos que ele menciona não foram autorizados pela SFC nos termos das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 571)(SFO).

- **Em Singapura:** o Folheto é distribuído pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, o Folheto destina-se apenas a investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros 2001, de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas ao Folheto, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA;

- **No DIFC:** a distribuição do folheto é feita pelo CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - EAU, uma empresa regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai («DFSA»). Este folheto é voltado somente a clientes profissionais e/ou contrapartes de mercado e nenhuma outra pessoa deve agir com base nesse documento. Os produtos ou serviços financeiros aos quais este folheto se relaciona somente estarão disponíveis a clientes que cumprirem com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Este folheto é fornecido somente para fins informativos. Ele não deve ser interpretado como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição;

- **Nos EAU:** a Brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;

- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição deste Folheto. As pessoas de posse deste Folheto devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

O Folheto não pode ser fotocopiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, seja de que forma for, sem o acordo prévio do seu Banco.

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

Fotos: Adobe Stock.

Editado de acordo com 22.07.2024.

