



MONTHLY HOUSE VIEW

Agosto/Setembro de 2023

Japão: será diferente desta vez?

• Índice

01• Editorial	P3
MISSÃO: IMPOSSÍVEL?	
02• Foco	P4
JAPÃO: SERÁ DIFERENTE DESTA VEZ?	
03• Macroeconomia	P6
O SHOW PODE CONTINUAR	
04• Renda fixa	P8
UM INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO	
05• Ações	P10
UMA TEMPORADA DE RESULTADOS MUITO ESPERADA	
06• Forex	P12
A TRÉGUA DE VERÃO NÃO ECLIPSARÁ A TENDÊNCIA DE LONGO PRAZO	
07• Alocação de ativos	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Prezado(a) leitor(a),

A inflação chegou a 3% em junho nos Estados Unidos em base anual. Embora ainda esteja acima da meta de 2% do Federal Reserve (Fed), está de volta aos níveis de março de 2021. Terá o Fed cumprido sua missão impossível de domar a alta dos preços sem afundar a economia em uma recessão?

Após o aumento agressivo de 5% de suas taxas básicas de juros em pouco mais de um ano, o Fed teve êxito nesse primeiro passo, e o pico da inflação, que havia excedido 9% em meados de 2022, ficou para trás. Hoje, o componente de energia contribui negativamente em base anual, o que explica o fato de a inflação ajustada aos elementos mais voláteis ainda permanecer elevada. O Fed venceu uma batalha, mas ainda não a guerra. A boa notícia é que o fantasma da recessão está mais longe. A economia norte-americana ainda gera 200.000 empregos por mês. A história mostra que uma recessão nos Estados Unidos sempre foi precedida por criação de empregos em torno de 100.000 no período de 3 a 6 meses antes da contração da economia.

É preciso dizer que o país mobilizou 26% do PIB, o dobro da zona do euro, para sair da crise da COVID-19 e reativar a economia. Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), 80% da inflação pós-COVID nos Estados Unidos ocorreu devido ao superaquecimento da economia. Este percentual foi de apenas 6% na Europa. Hoje, os dois lados do Atlântico convergem, estando a inflação relacionada principalmente aos preços dos serviços locais.

Para o Fed e o Banco Central Europeu (BCE), o desafio neste segundo semestre que se inicia será determinar uma taxa de juros central máxima, provavelmente em torno de 5,5% e 4%, respectivamente. Já para os países emergentes, a situação é bem diferente. Estes últimos foram os primeiros a aumentar suas taxas de juros. Comparando com países desenvolvidos, estão novamente na frente nesta fase no que se refere a reduzir as taxas de juros, especialmente na América Latina e no Leste Europeu. Além disso, na Ásia, o espectro da deflação paira sobre a China, que exporta menos nessa economia mundial em desaceleração. Em junho, o Império do Meio acaba de registrar uma queda, em base anual, de 5,4% nos preços das fábricas. É provável que, nesse contexto heterogêneo de crescimento, as autoridades chinesas decidam implantar medidas de apoio à atividade, em particular por meio da diminuição das taxas de juros.

Continuamos a acreditar que o impacto do aumento das taxas de juros dos últimos meses levará mais tempo para se propagar e materializar na economia mundial. Isto porque a ressaca da COVID-19, que justificou em parte esses aumentos, foi acompanhado de fortes estímulos em muitos países.

Analizamos com atenção todos os sinais de fraqueza que já estão se acumulando:

- No final de 2022, dificuldades enfrentadas pelos fundos de pensão no Reino Unido.
- Em março passado, a falência do Silicon Valley Bank abalou o mercado. No entanto, diante dos primeiros resultados dos bancos norte-americanos no segundo trimestre, também este evento parece já ter ficado para trás.
- Por fim, há hoje concessionárias britânicas de serviços públicos que, principalmente no setor de água, estão em dificuldades porque emitiram títulos indexados à inflação, o que leva a grandes aumentos do serviço da dívida no contexto atual. Com mais de 40 bilhões de libras esterlinas, o mercado britânico de títulos corporativos indexados à inflação é o maior do mundo.

O ponto comum entre esses três eventos é a fraqueza das empresas em antecipar o impacto de um aumento brutal da inflação e das taxas de juros sobre a gestão de seus investimentos ou de sua dívida. É verdade que estamos saindo de um período de 15 anos de taxas de juros baixas, até mesmo negativas.

O que tornará possível a arriscada missão dos bancos centrais será o uso das ferramentas certas na hora certa, o que também vale para o investidor quanto à sua alocação de ativos. A volatilidade atual de alguns mercados, como os de ações, está muito baixa, e não devemos ser menos vigilantes. Existem posicionamentos significativamente antagonistas quanto à dívida norte-americana, entre agentes especulativos que esperam a continuação do movimento de alta das taxas de juros, ao passo que o posicionamento institucional reflete uma visão contrária. Mais uma vez, isso nos abre grandes oportunidades para aproveitar, e nos permite abordar da melhor forma este novo semestre que se abre.

Excelente leitura.

JAPÃO: SERÁ DIFERENTE DESTA VEZ?



Lucas MERIC
Investment Strategist



Stavya EPSTEIN
Multi Asset Portfolio Manager

Com perspectivas de crescimento promissoras, uma economia que provavelmente emergirá de décadas de deflação, um conjunto de políticas acomodáticas e reformas estruturais favoráveis aos investidores, o Japão pode vir a ser um investimento atraente e diversificado como parte de uma estratégia de alocação de ativos.

MERCADOS DESENVOLVIDOS: JAPÃO, NOVA TERRA DE CRESCIMENTO?

Há vários meses que os economistas tentam prever o momento da próxima recessão nos Estados Unidos ou na Europa. No país do sol nascente, essas preocupações parecem distantes. Nossas previsões indicam um crescimento médio do PIB de 1,2% até 2024. Impulsionado por uma recuperação mais tardia do que em outras economias desenvolvidas (as medidas sanitárias foram significativamente relaxadas em março), o Japão aparece hoje, junto com a China, como outra aposta de reabertura. Esta retomada deverá sustentar a demanda interna e compensar um enfraquecimento muito provável da demanda externa em um contexto de desaceleração econômica global. O Japão também deverá se beneficiar do retorno dos turistas chineses, que representavam um terço dos turistas do país antes da pandemia.

DA DEFLAÇÃO À INFLAÇÃO?

Ao contrário da maioria das economias, o boom inflacionário pós-pandemia aparece mais como uma boa notícia, em um país atolado em deflação há décadas, especialmente por conta de um excesso de poupança corporativa após o colapso das empresas no início dos anos 1990. Em maio, a inflação total chegou a 3,2% em base anual, e perde força devido à queda dos preços de energia. No entanto, a inflação de base (excluindo preços de energia e produtos alimentícios frescos) acelerou e chegou a 4,3% em base anual em maio, máxima desde 1981. Além desse nível recorde, a questão é saber se a inflação pode se manter no Japão. Para tanto, o estabelecimento de espirais de preços e salários parece ser o fator determinante para estabelecer uma dinâmica de demanda interna sustentável e endógena.

A retração do mercado de trabalho (taxa de desemprego de 2,6%) e a dinâmica dos salários (as negociações "Shunto" no primeiro semestre levaram a um aumento de 3,8% nos salários, o maior desde 1993) apontam claramente nesse sentido.

Ao mesmo tempo, o governo reafirmou sua intenção de prosseguir com a estratégica Abenomics¹, que envolve políticas monetárias e fiscais acomodáticas, bem como uma estratégia de crescimento que busca estimular o investimento do setor privado. A pesquisa Tankan de junho com grandes empresas revelou uma revisão em alta de 5,4% nos planos de despesas de capital, com um crescimento de 13,4% em 2023.

Ainda que os efeitos de base levem a uma desaceleração da inflação de base com o passar do tempo, o crescimento das despesas de capital, e o estabelecimento de espirais de preços e salários deverá pesar sobre o excesso de poupança e limitar assim as forças estruturais deflacionárias, permitindo que a inflação se estabilize em torno da meta de 2% do Banco do Japão.

O PARAÍSO PERDIDO DA POLÍTICA MONETÁRIA

Não vemos mudança na postura acomodática do Banco do Japão neste momento. Para nós, o risco nesse cenário será o Fed adotar uma postura mais austera do que o esperado, o que obrigará o Banco do Japão a reagir para evitar uma queda do iene. Tanto mais que, com a paridade euro/iene em seu nível mais alto em 15 anos, o iene – que sofreu muito com a ampliação dos diferenciais de taxas de juros em relação a outras economias desenvolvidas – está se aproximando dos níveis que levaram o Banco do Japão a intervir no mercado de câmbio nos últimos anos para dar sustentação à sua moeda.



INFLAÇÃO
DE BASE:
+4,3%

em base anual
em maio (máxima
desde 1981)

1 - Medidas introduzidas por Shinzo Abe a partir de 2013 com o objetivo de tirar o país da deflação.

AÇÕES JAPONESAS: SERÁ DIFERENTE DESTA VEZ?

Em um contexto de crescimento promissor e de políticas acomodáticas, o Japão parece ser um investimento particularmente atraente. Contudo, as ações japonesas subiram 13,5% (Nikkei 225 em euros) desde o início do ano e, tradicionalmente, o Japão continua a ser um mercado que, muitas vezes, sobe rápido e com força, sem necessariamente encontrar um segundo fôlego.

Não obstante, duas temáticas estruturais deverão dar sustentação ao desempenho das ações japonesas no longo prazo:

- O fim de um ambiente deflacionário permitirá que as empresas japonesas tenham um maior poder de precificação, o que deverá contribuir para o crescimento dos lucros no médio prazo. Não podemos esquecer que a inflação é um fator de sustentação das margens das empresas e, por conseguinte, das ações.
- A Bolsa de Tóquio (TSE) iniciou uma reforma com objetivo de promover os retornos aos acionistas. Esta reforma já começa a dar frutos: o volume anunciado de recompras de ações no primeiro trimestre de 2023 atingiu sua máxima em mais de duas décadas (gráfico 1). O aumento das taxas de dividendos deverá tornar as ações japonesas mais atraentes, especialmente para os investidores nacionais, numa altura em que o Japão é o único grande mercado em que os rendimentos do mercado de ações são superiores aos dos títulos de dívida pública. Rendimentos que deverão ser ainda mais atraentes caso as recompras de ações continuem.

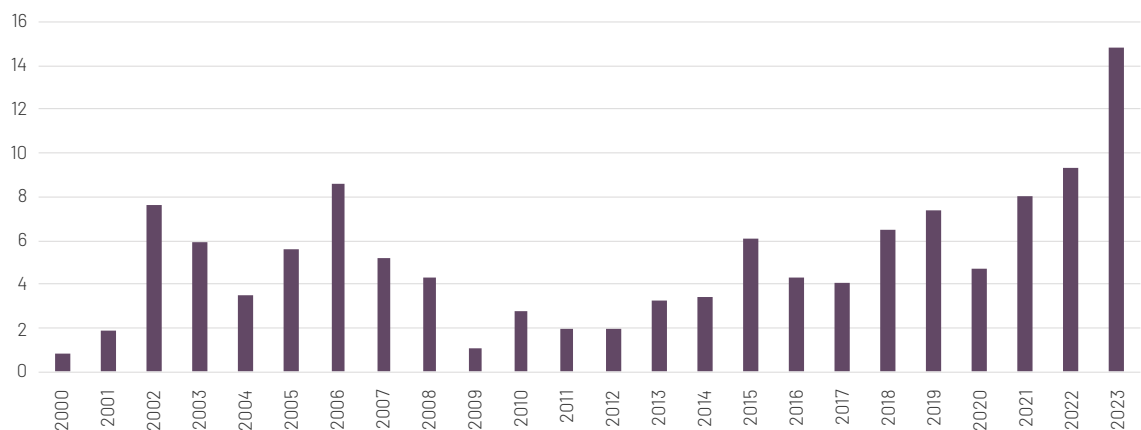
UM CASO INTERESSANTE DE INVESTIMENTO

Além desses fatores estruturais, há uma série de sinais que parecem continuar a ser positivos para o mercado japonês:

- Os lucros corporativos são resilientes, sustentados pela demanda interna e pela inflação. As revisões de lucros estão em alta, com crescimento de lucros esperado para o Topix de 7,3% em 2023 e 8,8% em 2024.
- Em termos relativos, a relação preço/valor patrimonial² das ações japonesas em comparação às ações mundiais está bem abaixo de sua mediana histórica, com uma relação preço/lucro ainda interessante de 13,6x. A reforma da TSE deverá levar a uma expansão dos múltiplos do mercado de ações japonês.
- A exposição dos investidores mundiais a ações japonesas chegou a baixas históricas no ano passado. Contudo, as pesquisas mais recentes com investidores apontam uma inversão desta dinâmica nos últimos meses, com um interesse renovado e um retorno dos fluxos para o mercado japonês.
- O viés mais defensivo das ações japonesas traz uma diversificação atraente em uma alocação de ativos.

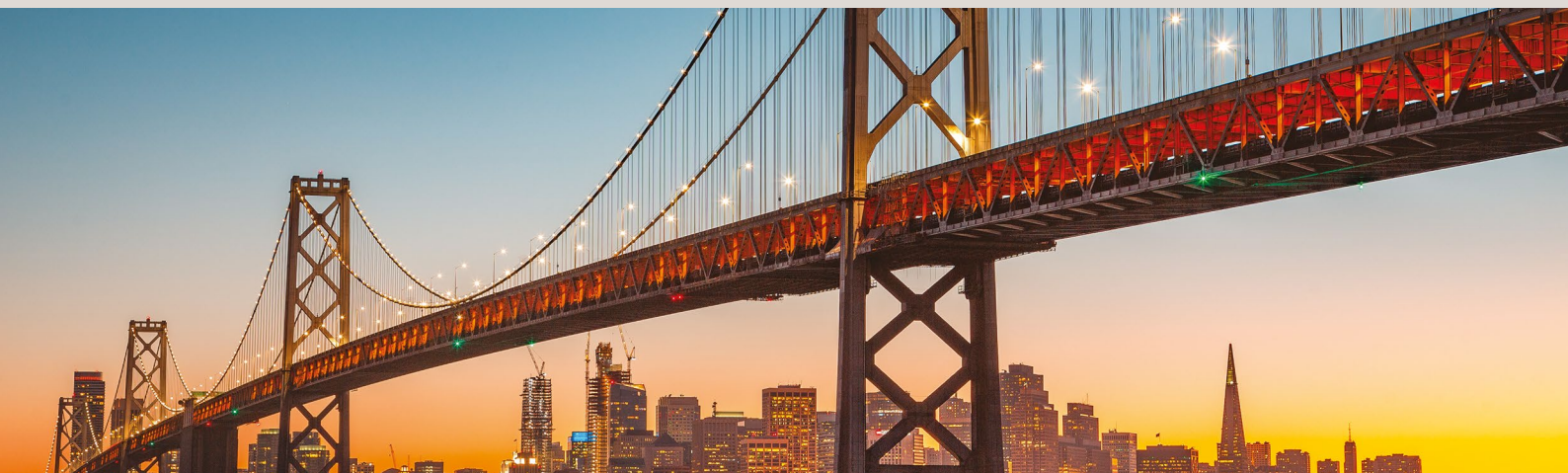
A profundidade do mercado japonês exige uma abordagem seletiva de forma a se beneficiar das perspectivas de revalorização de ações nacionais e de qualidade. A dispersão do mercado sugere que as melhores oportunidades estão em setores que ainda não se beneficiaram da alta do mercado e que possuem bons fundamentos.

GRÁFICO 1: RECOMPRAS DE AÇÕES ANUNCIADAS
NO PRIMEIRO TRIMESTRE DE 2023 (1 TRILHÃO, IENES)



Fontes: JP Morgan, Indosuez Wealth Management.

2 - A relação preço/valor patrimonial mede o preço de uma ação em comparação ao valor contábil de uma empresa. Com a relação excessivamente alta, isto pode indicar que as ações de uma empresa estão supervalorizadas, especialmente quando a relação estiver alta em comparação ao mesmo cálculo para outras empresas do mesmo setor.



Lucas MERIC
Investment Strategist



Alexandre DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Revisamos para cima nossa previsão de crescimento dos Estados Unidos em 2023, com base em uma economia nacional que permanece surpreendentemente resiliente. Na China, a fraqueza da demanda pesa sobre a inflação e clama por mais estímulos econômicos por parte das autoridades nacionais, ao passo que o crescimento na Europa deverá permanecer estável, em um contexto de baixa produtividade.

ESTADOS UNIDOS: A ECONOMIA DO PAÍS CONTINUA A DESAFIAR A GRAVIDADE

Inicialmente estimado em 1,1% em base trimestral anualizada em abril, o crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2023 foi revisto para 2%, símbolo de uma economia norte-americana que continua a reservar sua parcela de surpresas positivas. Esta dinâmica deverá se manter, se formos pela estimativa do PIB em tempo real do Fed de 2,4%, em base trimestral anualizada no segundo trimestre de 2023. No entanto, continuamos a acreditar que o crescimento do país deverá passar por uma contração moderada no segundo semestre. A dinâmica do consumo está inegavelmente desacelerando (em junho, as vendas no varejo desaceleraram para 1,5% em base anual), o excesso de poupança das famílias continua a diminuir, uma vez que as taxas de juros de cartão de crédito estão atualmente acima de 20%, o impacto do aumento das taxas de juros de hipotecas está sendo gradualmente sentido na economia, enquanto o cancelamento da moratória da dívida estudantil deverá pesar sobre o consumo. Dito isso, não vemos um colapso do consumo americano, e até revisamos para cima nossas projeções de crescimento para o segundo semestre.

De fato, o mercado de trabalho permanece resiliente, com a criação de vagas mantendo sustentação e, por sua vez, o processo de desinflação deverá sustentar o poder de compra das famílias americanas. Estas últimas também deverão se beneficiar de efeitos positivos sobre a riqueza, graças ao desempenho dos mercados de ações norte-americanos desde o início do ano. No geral, um consumo mais resiliente do que anteriormente prevíamos para o terceiro e quarto trimestres nos leva a revisar nossa projeção de crescimento em 2023 para 1,5% (tabela 1, página 7). No entanto, estamos prevendo uma recuperação mais fraca no primeiro trimestre de 2024 em comparação com nossas expectativas do mês passado. Em junho, a inflação total continuou a perder força (3% contra 4% em maio) devido a efeitos de base significativos na energia, que deverão começar a diminuir ainda no segundo semestre. Acreditamos, no entanto, que se sucederão os componentes de alimentação e habitação, e darão sustentação ao movimento de desinflação. Quanto à política monetária, acreditamos que o Fed deverá realizar um último aumento de taxas de juros antes de entrar em um patamar de taxas de juros elevadas durante vários trimestres.



Revisamos
nossa previsão
de crescimento
dos EUA em
2023
PARA **1,5%**
(+40 pontos base)

CHINA: APELO AO ESTÍMULO

A recuperação decepcionante da China nos últimos meses se materializou em um crescimento do segundo trimestre que atingiu 6,3% em base anual (abaixo das expectativas de 7,3%). Em junho, as vendas no varejo continuaram a desacelerar, atingindo 3,1% em base anual (ante 12,7% no mês anterior). De fato, a confiança dos consumidores chineses continua muito deteriorada, especialmente devido à fraqueza atual do setor imobiliário (em junho, o investimento neste setor teve contração de 20,6% em base anual) e ao nível de emprego dos jovens (a taxa de desemprego dos jovens com idade entre 18 e 24 anos está em 21,3%), que não mostra melhora, com risco de que esta situação se propague ao restante da população ativa. Ao mesmo tempo, a desaceleração econômica mundial continua a pesar sobre as exportações chinesas que, em junho, tiveram queda de 12,4% em base anual, apesar da fraqueza atual do yuan. Em junho, como um símbolo da fraqueza da demanda, a economia chinesa flertou, em base anual, com a deflação e uma inflação de 0%. Neste contexto, os riscos para nossa previsão de crescimento de 5,6% em 2023 agora parecem orientados para o lado negativo, ao passo que a fraca dinâmica das últimas semanas confirma ser necessário ainda mais flexibilização das políticas monetárias por parte das autoridades chinesas. No final do primeiro trimestre, o Banco Popular da China já começou a reduzir várias taxas de juros de curto e médio prazo.

ZONA DO EURO: PRODUTIVIDADE BAIXA À VISTA

Na Europa, há um ano que o consumo tem menos vigor que no outro lado do Atlântico, mas essa dinâmica deverá se inverter até o final de 2023. Acreditamos que, nas economias orientadas para os serviços, ainda existe alguma demanda reprimida no setor de turismo, e o poder de compra dos consumidores europeus também deverá se beneficiar da atual desinflação de bens e alimentos. O componente de serviços, que ainda explica 40% da inflação total, deverá começar a perder peso em meados do segundo semestre, devido a fortes efeitos de base sobre a inflação ligada aos transportes na Alemanha. No entanto, ainda que as perspectivas de inflação possam melhorar no curto prazo, a questão dos salários continua a ser central para o BCE, que espera um aumento de 14% nos salários até o final de 2025. Os custos de mão-de-obra mostraram sinais de melhora ao desacelerarem para 5% no primeiro trimestre de 2023, mas um crescimento da produtividade mais fraco do que o esperado, que acaba por gerar custos unitários de mão de obra mais elevados e mais pressões inflacionárias, constitui a principal fonte de preocupação. A isso, soma-se o fato de o BCE ter iniciado o seu ciclo de aperto monetário mais tarde do que os outros grandes bancos centrais, pelo que esperamos ainda mais dois aumentos de taxas de juros na Europa, que nos irão levar a uma taxa de juros terminal de 4%.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2023 A 2024, %

● Revisada para baixo desde o mês anterior

● Revisada para cima

	PIB		INFLAÇÃO	
	2023	2024	2023	2024
EUA	1,5%	0,4%	4,0%	2,6%
Zona do euro	0,5%	1,0%	5,5%	2,9%
China	5,6%	4,7%	1,3%	2,5%
Japão	1,3%	1,1%	2,8%	2,0%
Índia	6,0%	5,5%	5,5%	5,9%
Brasil	2,6%	1,3%	4,8%	4,0%
Mundo	2,9%	2,6%	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Com a contribuição
da equipe Renda fixa

O fim da abundância de dinheiro não significa o fim das atividades de renda fixa. Nos Estados Unidos, os anúncios recentes de megafusões, ou as necessidades de financiamento de todos os estados, apontam para um aumento da atividade nos mercados de renda fixa nos próximos trimestres.

ESTRATÉGIAS DE DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JUROS

Nos últimos meses, as estratégias de investimento de diferenciais de taxas de juros (*carry trade*) permitem que investidores privados voltem a se interessar pelos mercados de renda fixa. Estes mercados, considerados técnicos na Europa, pareciam reservados a investidores institucionais ou informados. Na realidade, os investidores privados investiam, sem saber, em renda fixa por meio de diferentes canais: seguros de vida na França, fundos de pensão, poupança dos funcionários. Em 2022, o aumento das taxas de juros teve como efeito restaurar a atratividade deste tipo de investimento, considerando que o rendimento será obtido apenas no reembolso de todos os títulos e, portanto, no final de vida da carteira. Enquanto isso, a valorização desta irá variar diariamente conforme as variações de mercado.

BANCOS CENTRAIS

Nas últimas semanas, e pela primeira vez desde a crise dos bancos regionais em março deste ano, as taxas de juros de 2 anos norte-americanas ultrapassaram o rendimento simbólico de 5%. Este nível só fora visto em junho de 2007.

Os números do nível de emprego, melhores do que o previsto, empurraram inicialmente para cima as taxas de juros, antes que a surpresa positiva com a inflação as empurrasse para baixo: este é um sinal há muito esperado pelos investidores, que lhes permite antecipar o fim do ciclo de alta das taxas de juros do Fed. Esta leitura da inflação desencadeou um movimento de recuperação em todas as classes de ativos. Ainda na expectativa de uma recessão que não se materializa, os mercados de taxas de juros de curto prazo continuam a precificar cortes agressivos de taxas de juros por parte do Fed a partir do início de 2024. Não estamos de acordo com este cenário pelas seguintes razões: quanto à inflação, o bom desempenho do mercado imobiliário freia uma rápida queda da inflação de base, a desaceleração econômica, que já se faz sentir, foi amplamente antecipada e não deverá durar e, por fim, os dirigentes do Fed estão claramente à espera de um aumento do desemprego antes de ponderarem afrouxar sua política monetária. Mantemos um cenário em que o aumento das taxas de juros está chegando ao fim, e que o Fed deverá manter suas principais taxas de juros em um patamar elevado, enquanto a normalização pós-COVID de todos os componentes da economia o exigir.



BANCOS DOS EUA:

depositantes exigem
taxas de juros
mais altas!

Na zona do euro, a recessão já se instalou, embora de forma moderada. Mas a economia alemã está pesando sobre toda a zona e a Espanha, sozinha, não é suficiente para compensar os reveses dos outros países. A inflação continua muito alta para parar o BCE: enquanto o banco central também se aproxima de seu pico em termos de taxas de juros, a instituição trabalha agora para retirar a enorme liquidez injetada durante a pandemia. Dos 4 trilhões de euros de reservas excedentárias em circulação, estima-se que 800 bilhões de euros serão retirados da liquidez em poucos meses através do reembolso das TLTRO³ concedidas aos bancos.

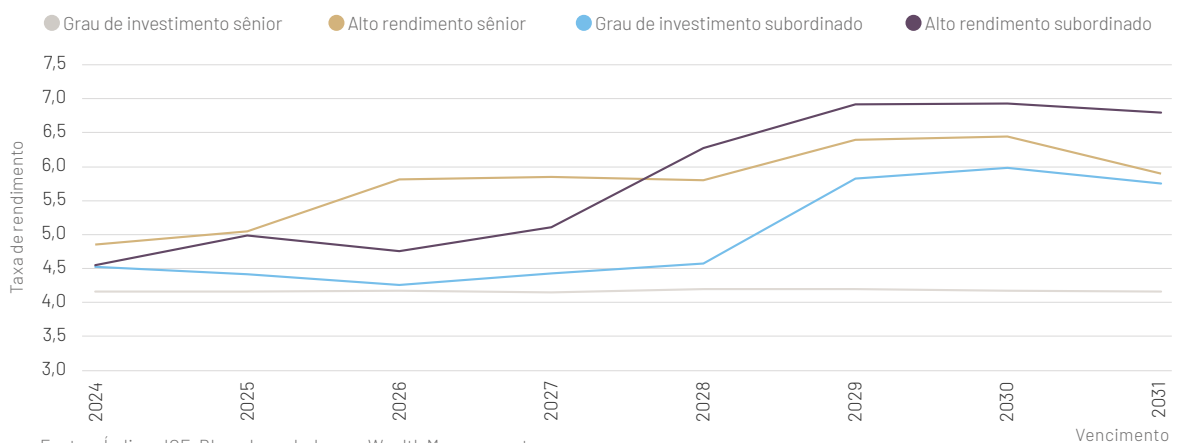
No Reino Unido, a longa batalha do Banco da Inglaterra finalmente começa a dar frutos: pela primeira vez em vários trimestres, a inflação divulgada está bem abaixo das expectativas. O governador Andrew Bailey, presidente da instituição, não deverá declarar vitória muito rapidamente, e deverá ainda prosseguir com novos aumentos de taxas de juros, sem atingir os 6,5% que os mercados esperavam até há pouco tempo.

Quais são os riscos para a recente recuperação dos mercados de renda fixa? Ao contrário de 2022, os investidores agora se beneficiam de um diferencial de juros que os protege no médio prazo. O principal risco econômico reside numa aceleração inesperada da economia norte-americana, sugerindo uma inflação persistente como resultado dos ganhos de poder de compra, caso persistam as tensões no mercado de trabalho. A resiliência do mercado imobiliário, por exemplo, levanta questões.

CRÉDITO

No mercado de crédito, os riscos específicos estão aumentando na Europa e nos Estados Unidos. Tanto na dívida de qualidade quanto no segmento de alto rendimento, qualquer notícia negativa pode ter um impacto muito significativo nos prêmios de risco. A lista de emissores em que os investidores estão reduzindo suas posições devido a avisos de lucro, questões de governança ou necessidades de recapitalização, continua a crescer. Contudo, esse aumento do risco idiossincrático não se estende a todo o mercado. Os índices não refletem esse ruído subjacente. Mas as carteiras, que são por definição mais concentradas, estão sujeitas a uma maior volatilidade. O diferencial de taxa de juros descrito na introdução mantém todo o seu apelo para os investidores. O mercado de alto rendimento permanece pouco atraente por estar relativamente caro. O muro de refinanciamento, temido por alguns investidores, foi adiado, nos últimos anos, por emissores oportunistas que aproveitaram as taxas de juros baixas para prolongar o vencimento de suas dívidas. Por outro lado, outras empresas deixaram de ter acesso ao refinanciamento através dos mercados devido a taxas de juros punitivas, consequência da deterioração de sua saúde financeira. Não é certo que as taxas de inadimplência aumentarão significativamente, mas as taxas de recuperação deverão cair: várias empresas que deveriam ter desaparecido se beneficiaram de um alívio, graças a condições de financiamento favoráveis, que enfraqueceram seus balanços patrimoniais. De forma mecânica, os prêmios de risco do alto rendimento devem levar em consideração esse novo ambiente (gráfico 2).

GRÁFICO 2: RENDIMENTO DOS ÍNDICES DE CRÉDITO EM EUROS, POR ANO E POR SEGMENTO DE MERCADO



3 - Operações de refinanciamento direcionadas de longo prazo.



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição
da equipe de Ações

Os mercados de ações continuaram em alta, impulsionados pela desaceleração global da inflação, mais forte do que se esperava, e pela melhora das revisões de lucros nos Estados Unidos em particular. O cenário de pouso suave ganha força na esfera financeira, explicando também esse apetite renovado pelo risco que continua. A temporada de resultados, iniciada em meados de julho, confirmará a resiliência da economia?



REVISÕES DE LUCROS de 12 meses nos Estados Unidos ORIENTADAS PARA CIMA

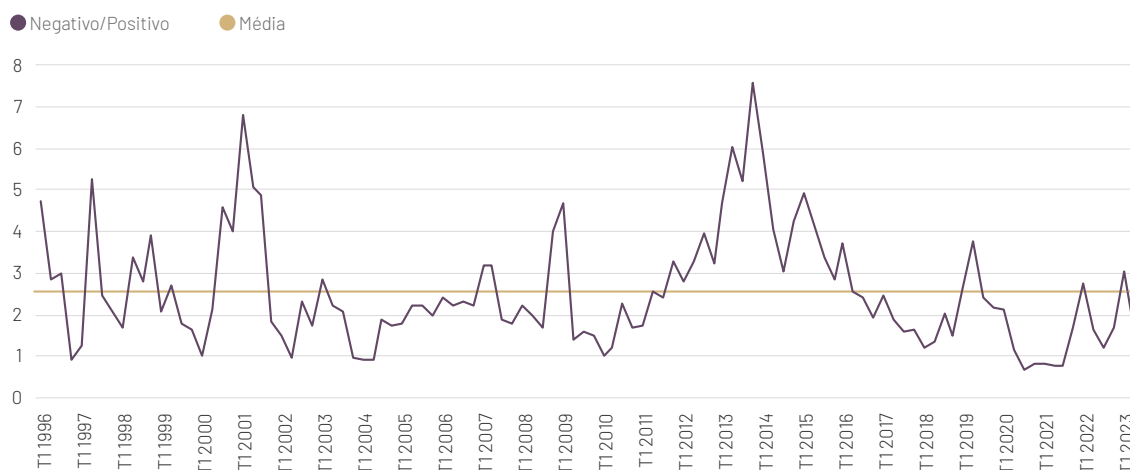
REVISÕES DE LUCROS

A temporada de resultados do segundo trimestre de 2023 começou em meados de julho. O consenso espera queda dos lucros no S&P 500, em torno de -7,2%. Sendo assim, será a maior queda nos lucros registrada pelo índice desde o segundo trimestre de 2020 (-31,6%). Contudo, desde maio, contrariando os principais índices mundiais, as revisões de lucros de 12 meses nos Estados Unidos estão orientadas para cima. Já é costume observar a relação negativo/positivo dos pré-anúncios das empresas antes do início da temporada de resultados, e é interessante notar que as empresas estão bastante confiantes em sua capacidade de entregar resultados em linha com as expectativas do mercado (gráfico 3).

ESTADOS UNIDOS

Desde que o S&P 500 superou sua resistência de 4.200 pontos, o índice continuou a subir. É digno de nota que não são apenas os “Sete Magníficos”⁴ e a Inteligência Artificial (IA) que explicam a quase totalidade da alta, uma vez que, ultimamente, até mesmo pequenas e médias capitalizações apresentam bom desempenho como o Russell 2000. Os investidores parecem tranquilos quanto à continuidade das despesas fiscais (principalmente no que diz respeito à Inflation Reduction Act⁵, lei questionada durante o debate sobre o teto da dívida). O mercado também foi surpreendido positivamente pelos bons números macroeconômicos, associados a uma queda da inflação mais forte do que o esperado. Por fim, as notícias positivas recentes sobre casos de megafusões⁶ em andamento contribuíram para valorizações mais elevadas.

GRÁFICO 3: RELAÇÃO DE PRÉ-ANÚNCIOS DO S&P 500 (NEGATIVO PARA POSITIVO)



Observação: A relação entre os pré-anúncios negativos e positivos segue abaixo da média de longo prazo. Isso sugere que a maioria das empresas está confiante em sua capacidade de divulgar resultados acima de suas estimativas.

Fontes: Refinitiv, Indosuez Wealth Management.

4 - Alphabet, Apple, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla.

5 - Assinada em 2022, esta lei busca conter a inflação, reduzindo o déficit orçamentário norte-americano, diminuindo os custos com cuidados de saúde e investindo em produção doméstica de energia.

6 - Oferta da Microsoft para comprar a Activision Blizzard, e da Broadcom para comprar a VMware.



EUROPA

Mesmo com algumas tomadas de lucros nas ações europeias, a zona do euro continua atraente, principalmente em termos de valorizações, e está sendo negociada com um desconto recorde em comparação com os Estados Unidos. Além da desaceleração da inflação, que também continua na Europa, há um claro aumento da liquidez disponível das famílias, principalmente devido à queda dos preços das commodities e à baixíssima utilização da poupança, o que deverá dar sustentação ao consumo nos próximos meses.

Após o banco central da China ter aberto o caminho para uma nova era de flexibilização no sentido de dar apoio a uma economia mais fraca do que o esperado após a pandemia, os últimos dados macroeconômicos decepcionantes sugerem que o governo chinês poderá anunciar mais estímulos, o que também deverá beneficiar muitas empresas exportadoras europeias.

MERCADOS EMERGENTES

As expectativas dos investidores ainda são negativas quanto à China, já que as tensões com os Estados Unidos representam uma ameaça. Em contrapartida, as recentes visitas de altos funcionários norte-americanos são animadoras. As medidas de estímulo do governo poderão ser outro elemento positivo e, ao mesmo tempo, o sentimento do consumidor chinês continua a ser um fator importante a monitorar.

Excluindo a China, a Ásia parece atraente no momento: a redução dos riscos nos Estados Unidos (especialmente quanto à inflação) e o enfraquecimento do dólar norte-americano deverão ser positivos para os mercados asiáticos. Os líderes em tecnologia de Taiwan e da Coreia do Sul são essenciais para a cadeia de suprimentos e a inovação global de IA. Além disso, a demanda interna e as infraestruturas na Índia parecem ser temáticas atraentes, assim como a crescente classe média e a população jovem da região ASEAN⁷. Os setores domésticos na Indonésia e em Singapura também estão particularmente interessantes. Em relação a outros grandes mercados, a Ásia continua a ser uma área de maior crescimento econômico com valorizações mais baixas.

ESTILO DE INVESTIMENTO

Permanecemos positivos quanto ao estilo *Growth*, e continuamos a aumentar gradualmente nossa exposição. As melhores perspectivas macroeconômicas, juntamente com o entusiasmo em torno da Inteligência Artificial, continuam a alimentar o movimento de recuperação das ações *Growth* norte-americanas, com o Nasdaq a registrar um desempenho de +43%⁸ desde o início do ano. Já o estilo *Value* ganhou alguma força graças à recuperação das taxas de juros de longo prazo, tradicionalmente um catalisador positivo para o segmento. Além disso, o *Value* permanece muito barato em termos históricos, tanto em valor absoluto quanto em relação a outros estilos.

7 - ASEAN : Associação das Nações do Sudeste Asiático.
8 - Desempenho em dólares em 14.07.2023.

A TRÉGUA DE VERÃO⁹ NÃO ECLIPSARÁ A TENDÊNCIA DE LONGO PRAZO



Maxime GARCIA
Investment Strategist

O dólar pode se recuperar neste início de segundo semestre, embora a tendência subjacente permaneça em baixa. O euro está superaquecendo e ameaça corrigir ligeiramente, mas o ciclo monetário descolado com os Estados Unidos dará sustentação nos próximos meses. Em um ambiente incerto, o franco suíço, o iene e o ouro continuam a ser portos seguros atraentes, mas seus movimentos futuros dependerão em grande parte das decisões dos bancos centrais

DÓLAR

Fatores técnicos e desdolarização

O índice do dólar (DXY Index) voltou a ficar abaixo da marca de 100, e permanece próximo ao nível visto antes do início do aperto monetário do Fed. Com os números mais recentes de inflação e de folhas de pagamento não agrícolas abaixo do consenso, os investidores esperam um Fed com uma postura menos restritiva em relação a outros bancos centrais em países desenvolvidos. Além disso, a flexibilização das condições financeiras nos Estados Unidos foi acompanhada por um apetite ao risco renovado nos mercados. Estes dois fatores combinados fizeram o DXY cair 3% desde o início de julho. Porém, o risco de queda continua limitado no curto prazo devido a fatores técnicos mais favoráveis ao dólar. A moeda norte-americana pode se recuperar em caso de deterioração das expectativas de risco, ou devido a uma economia norte-americana cada vez mais resiliente. Por outro lado, a tendência de baixa do dólar está intacta no longo prazo, e o atual movimento de desdolarização atua como um ônus para a moeda.



Movimento de
**DESDOLA-
RIZAÇÃO**
age como
UM FARDOSOBRE O DÓLAR

EURO

Recuperação monetária favorável

O euro teve forte valorização ante o dólar, subindo 3% desde o início do mês, sustentado pela evolução favorável do diferencial de taxa de juros de curto prazo entre a Europa e os Estados Unidos, ao passo que deterioração da dinâmica macroeconômica da zona do euro não teve um impacto negativo. No nível atual, abaixo de 1,12 (cotação anterior ao surgimento do conflito na Ucrânia) preferimos manter cautela no par euro/dólar no curto prazo. A moeda única continua a ser a moeda mais sobrecomprada no G10, e a taxa de câmbio efetiva nominal do euro chegou recentemente a um novo recorde. O par euro/dólar é vulnerável a um retorno da correlação entre o desempenho da moeda e a dinâmica macroeconômica, podendo se restabelecer em torno de 1,10. Porém, nossa visão de longo prazo continua positiva devido à defasagem do ciclo de aperto, que deve continuar influenciando positivamente o diferencial transatlântico de taxas de juros (gráfico 4, página 13), e um dólar mais fraco devido à dinâmica de diversificação das reservas cambiais.

9 - Verão no hemisfério norte.

FRANCO SUÍÇO

Menos apoio do BNS pela frente

O franco suíço se valorizou 4% desde o início do mês em relação ao dólar. Este movimento foi sustentado pelo novo aumento de taxa do Banco Nacional Suíço (BNS) de 25 pontos base para fixar sua taxa básica de juros em 1,75%.

Com o par dólar/franco suíço em 0,85, mínima desde 2015, o risco de queda é agora limitado, e adotamos uma visão de curto prazo mais cautelosa quanto ao franco suíço ante o dólar. Por um bom motivo, pois a inflação suíça desacelerou para 1,7% em junho, e o BNS revisou suas expectativas de inflação para baixo. Segundo a instituição, esta deverá permanecer em torno da meta de 2% em 2023 e 2024. Também observamos que a inflação importada foi zero este mês, prova de que o franco suíço se valorizou o suficiente para evitar um aumento no preço dos produtos importados. Por estes motivos, é provável que o incentivo do BNS para continuar a elevar as taxas de juros comece agora a ser menor. Esperamos que o franco suíço continue a ser negociado em um intervalo de 0,85 a 0,86 no par dólar/franco suíço, e 0,95 a 1,00 no par euro/franco suíço. No longo prazo, mantemos nossa visão positiva quanto ao franco suíço, já que seu status de porto seguro permanece interessante para uma proteção contra o risco macroeconômico.

IENE JAPONÊS

Ainda à espera

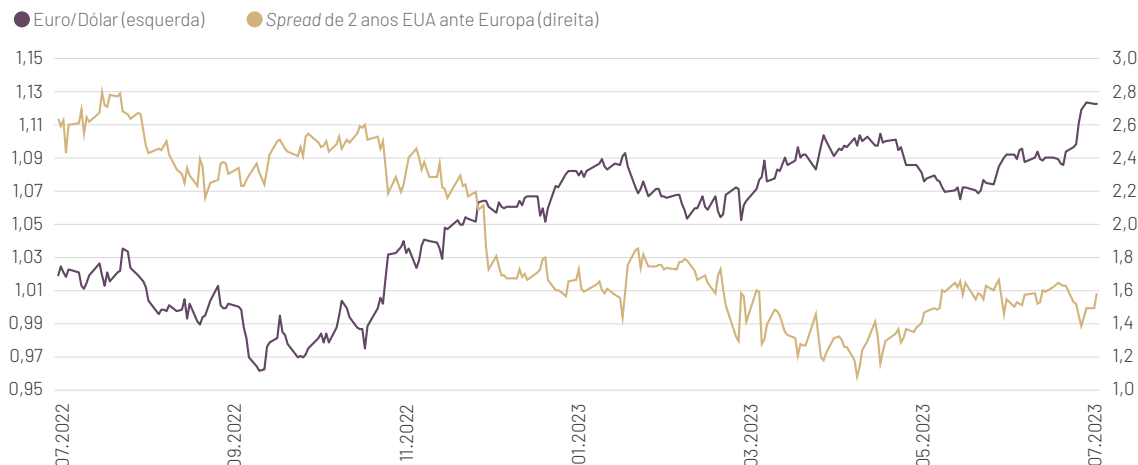
O iene se recuperou neste mês ante o dólar, registrando alta de 4%, induzida por uma aceleração das intervenções verbais do Ministério da Fazenda do Japão, seguidas pela liquidação de operações de diferenciais de taxas de juros financiadas em ienes. Não obstante, mantemos cautela no curto prazo, já que o diferencial das taxas de juros (desfavorável ao iene enquanto o Banco do Japão mantiver sua política monetária acomodaticia) continua a ser o principal fator do desempenho do iene. Apenas uma mudança na política monetária poderá levar o par dólar/iene de volta a 130. No curto prazo, não prevemos nenhuma mudança significativa na política monetária. Além disso, e no ambiente atual, o status de porto seguro da moeda permanece atraente.

OURO

Diversificação das reservas cambiais e ciclo monetário

O ouro subiu 2% desde o início do mês, mas continua abaixo de seu pico de 2023, que foi de 2.050 dólares por onça. No curto prazo, vemos pouco potencial de valorização. O metal amarelo ainda é afetado pela falta de visibilidade dos ciclos de aperto monetário, ao passo que a demanda dos investidores está em baixa, conforme evidenciado pelas saídas de ETFs de ouro. Porém, permanecemos positivos no longo prazo, já que a demanda dos bancos centrais, por questões de diversificação de reservas cambiais, e o status de porto seguro do ouro permanecem como principais fatores de sustentação.

GRÁFICO 4: DIFERENCIAL DE TAXAS DE JUROS ENTRE OS ESTADOS UNIDOS E A EUROPA DEVERÁ CONTINUAR A SUSTENTAR O EURO



Fontes: Datastream, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** manutenção de um cenário de crescimento mundial em desaceleração, porém revisto ligeiramente para cima, para este ano (cerca de 3%) devido a uma resiliência mais forte do que o esperado da economia norte-americana. Crescimento modesto na Europa, em parte explicado pela fraqueza do consumo europeu, fraqueza associada a baixos ganhos de produtividade. Os países emergentes, no seu conjunto, continuarão a ser o motor do crescimento global em 2023 e 2024, embora nossas estimativas sejam de que o risco quanto à atividade econômica na China esteja agora orientado para o lado negativo no ano que vem.
- **Inflação:** a remoção das restrições à oferta em alguns setores, e os efeitos de base favoráveis nos preços de energia, continuam a alimentar um processo de desinflação nas economias avançadas no curto prazo. O desaparecimento gradual destes fatores técnicos durante o segundo semestre, e a continuação dos aumentos salariais, em particular na Europa, deverão, no entanto, manter a inflação em níveis acima das metas dos bancos centrais. Mantemos nosso cenário em forma de “raiz quadrada” quanto à trajetória da inflação.
- **Bancos centrais:** o Fed e o BCE se aproximam do fim de seus ciclos de aumento das taxas de juros com expectativas de, respectivamente, ainda um e dois aumentos. Acreditamos que as taxas de juros se estabilizarão, no mínimo, até o primeiro semestre do ano que vem. A redução dos balanços irá continuar, com uma potencial aceleração do ritmo de aperto quantitativo na zona euro.
- **Resultados corporativos:** as expectativas do mercado para a temporada de resultados do segundo trimestre nos parecem conservadoras, mas estaremos atentos às expectativas de revisões de lucro, principalmente na Europa, onde a dinâmica perdeu força, ao mesmo tempo que os níveis de margem podem começar a mudar gradualmente à medida que os custos unitários aumentam e a desinflação se instala.

- **Ambiente de risco:** a volatilidade dos mercados de ações continua a registrar uma tendência de baixa, mas a vigilância continua na ordem do dia, em um contexto marcado pela incerteza persistentemente elevada a respeito da evolução das políticas monetárias, e considerando um grande número de fatores de risco exógenos.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- A remoção de alguns fatores de risco macroeconômico, associada a melhores perspectivas de crescimento do outro lado do Atlântico, dá sustentação aos mercados de ações, razão pela qual consideramos o ambiente atual mais favorável para ativos de risco. Não obstante, permanecemos neutros em relação às ações, devido a indicadores tensos, tanto técnicos quanto de valorizações.
- De um ponto de vista geográfico, continuamos a buscar pontos de entrada nos mercados norte-americanos, onde a dinâmica de revisão de lucros está mais favorável, em linha com a força dos números macroeconômicos recentes. Na Europa, os níveis de valorização relativa permanecem atraentes, mas é preciso cautela no curto prazo com a aproximação de grandes resistências e revisões de lucros moderadas.
- As ações de países emergentes continuam a ser uma forte convicção, e deverão se beneficiar de um diferencial de crescimento favorável às economias em desenvolvimento em comparação com as economias avançadas. Mantemos nossa convicção quanto às ações chinesas porque a região poderá realmente se beneficiar de novos esforços de apoio por parte do governo, ainda que as valorizações de mercado nos pareçam exageradamente baixas.



**CRESCIMENTO
MAIS RESILIENTE**
do que o esperado
nos EUA

Renda fixa

- Com o fim do aperto monetário, acreditamos que o mercado já oferece pontos de entrada para reduzir nossa baixa sensibilidade às taxas de juros, principalmente na curva de rendimentos norte-americana. Por outro lado, o risco ainda nos parece significativo nos títulos de dívida pública da zona do euro, onde o ciclo de alta de taxas de juros está fora de sintonia com o dos Estados Unidos.
- Em termos de posicionamento, continuamos a preferir as partes de curto prazo da curva de rendimentos na zona do euro e nos Estados Unidos, que se beneficiam de um diferencial de taxa de juros corrigido pela volatilidade bem mais atraente.
- A dívida corporativa de qualidade continua a ser o melhor compromisso em termos de rendimento/risco, sobretudo nos prazos curtos (as curvas de crédito são relativamente estáveis). No geral, permanecemos à margem do segmento de alto rendimento, cujos níveis de valorização não refletem, em nossa opinião, a deterioração dos fundamentos, principalmente nas classificações mais baixas.

Mercado de câmbio

- Como esperado, o par euro/dólar voltou a brilhar, mas acreditamos que o movimento de valorização é exagerado, dada a divergência de fundamentos econômicos entre as duas regiões. Uma retração é possível no curto prazo, mas continuamos positivos quanto ao euro até o final do ano devido à defasagem do ciclo de aperto monetário entre os Estados Unidos e a zona do euro.
- O franco suíço atingiu uma máxima em relação ao dólar, e o potencial de valorização agora parece limitado, pois o banco central suíço se aproxima do fim de seu ciclo de aperto monetário.
- O iene se recuperou com a queda das taxas de juros norte-americanas. Apesar do Banco do Japão permanecer acomodaticio, acreditamos que a instituição poderá fazer uma mudança de política mais tarde, embora em proporções limitadas, o que poderá dar sustentação à moeda. Também gostamos do iene devido às suas qualidades como ativo de cobertura em nossas carteiras.
- O ouro continua a se mover dentro de um intervalo de negociação, sem grande tendência. Ainda que a demanda dos investidores esteja em baixa e possa pesar na dinâmica de curto prazo, a diversificação das reservas dos bancos centrais, principalmente emergentes, é um fator de sustentação no longo prazo.

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 do euro (EUR)	=/-	=/+
Reino Unido (GBP)	=/-	=
Suíça (CHF)	=	=/+
Japão (JPY)	=/+	=/+
China (CNY)	=	=
Ouro (XAU)	=/-	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.

08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 20 DE JUHLO DE 2023



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	3,85%	5,57	-2,45
França 10 anos	3,01%	-1,00	-9,40
Alemanha 10 anos	2,48%	-0,80	-8,20
Espanha 10 anos	3,48%	3,80	-16,70
Suíça 10 anos	0,98%	-4,90	-63,80
Japão 10 anos	0,46%	8,90	4,70

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	37,65	1,24%	8,47%
Títulos da Dívida Pública em EUR	195,99	0,36%	1,73%
High yield em EUR Corporativo	203,57	0,51%	5,19%
High yield em USD Corporativo	314,00	1,58%	5,83%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	299,51	0,12%	1,40%
ME Corporativos	43,34	-0,21%	1,36%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9646	-1,60%	-2,52%
GBP/USD	1,2868	0,94%	6,50%
USD/CHF	0,8668	-3,13%	-6,24%
EUR/USD	1,1130	1,59%	3,97%
USD/JPY	140,07	-2,12%	6,83%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	13,99	1,08	-7,68

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.534,87	3,49%	18,11%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.646,05	1,92%	2,61%
STOXX Europe 600	463,93	2,03%	9,19%
Topix	2.260,90	-1,55%	19,52%
MSCI World	3.029,70	3,39%	16,41%
Shanghai SE Composite	3.823,70	-1,04%	-1,24%
MSCI Emerging Markets	1.018,06	1,69%	6,45%
MSCI Latam (América Latina)	2.480,39	0,46%	16,54%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	200,35	4,25%	4,36%
MSCI Asia Ex Japan	646,86	1,23%	4,46%
CAC 40 (França)	7.384,91	2,52%	14,07%
DAX (Alemanha)	16.204,22	1,35%	16,38%
MIB (Itália)	28.815,75	5,13%	21,55%
IBEX (Espanha)	9.519,60	1,65%	15,68%
SMI (Suíça)	11.201,55	0,16%	4,40%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.746,00	-0,35%	-8,52%
Ouro (USD/Onça)	1.969,53	2,90%	7,98%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	75,63	8,80%	-5,77%
Prata (USD/Onça)	24,81	10,41%	3,18%
Cobre (USD/Tm)	8.485,50	-1,03%	1,36%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,76	5,71%	-38,39%

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 2023	MAIO DE 2023	JUHNO DE 2023	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (20 DE JUHLO DE 2023)
	3,51%	1,46%	11,00%	4,25%	19,52%
	3,29%	3,13%	7,41%	3,49%	18,11%
	2,83%	1,92%	6,47%	3,39%	16,54%
	2,73%	2,69%	5,93%	2,03%	16,41%
	0,51%	1,59%	4,85%	1,92%	9,19%
	0,36%	-0,54%	3,23%	1,69%	6,45%
	0,04%	-1,34%	2,25%	1,23%	4,46%
	-0,46%	1,63%	2,17%	0,46%	4,36%
	-0,71%	3,48%	1,16%	-1,04%	2,61%
	-3,10%	-2,19%	1,15%	-1,55%	-1,24%

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

MELHOR DESEMPENHO
⊕

PIOR DESEMPENHO
⊖



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 juros; expressa em anos. Quanto maior a duração de um título, mais seu preço é sensível a quaisquer alterações nas taxas de juros.

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 da 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 do 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 juros, 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 revistas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

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

O Folheto não se destina a pessoas que são cidadãs, domiciliadas ou residentes em um país ou jurisdição onde sua distribuição, publicação, disponibilidade ou uso possam violar as leis ou regulamentos em vigor.

Este documento não constitui ou contém uma oferta ou convite para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro e/ou serviço de qualquer natureza. Da mesma forma, ele não constitui, de forma alguma, uma estratégia, recomendação ou assessoria de investimento ou desinvestimento, geral ou personalizada, assessoria jurídica ou fiscal, assessoria de auditoria ou qualquer outra assessoria de natureza profissional. Nenhuma representação é feita quanto à adequação ou adequabilidade de qualquer investimento ou estratégia em relação a circunstâncias individuais, ou de que qualquer investimento ou estratégia constitui assessoria de investimento personalizada para qualquer investidor.

A data relevante neste documento é, salvo indicação em contrário, a data de edição mencionada na última página deste termo. As informações nele contidas são baseadas em fontes consideradas fidedignas. Envidaremos todos os esforços para garantir a pontualidade, precisão e abrangência das informações contidas neste documento. Todas as informações, bem como o preço, as avaliações de mercado e os cálculos aqui indicados estão sujeitos a alteração sem aviso prévio. Os preços e desempenhos passados não são necessariamente um guia para os preços e desempenhos futuros.

Os riscos incluem, entre outros, riscos políticos, riscos de crédito, riscos cambiais, riscos econômicos e riscos de mercado. Antes de realizar qualquer transação, deve consultar seu consultor de investimento e, quando necessário, obter assessoria profissional independente relativamente aos riscos, bem como a todas as consequências jurídicas, regulamentares, de crédito, tributárias e contábeis. É aconselhável entrar em contato com seus consultores usuais para tomar suas decisões de forma independente considerando sua situação financeira particular e seu conhecimento e experiência.

As taxas de câmbio em moeda estrangeira podem afetar adversamente o valor, preço ou receita do investimento, quando este é realizado e convertido de volta para a moeda base do investidor.

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

As Entidades ou seus respetivos acionistas, bem como seus próprios acionistas, subsidiárias e, mais geralmente, as empresas do grupo Crédit Agricole SA («Grupo») e, respectivamente, seus diretores, gestores seniores ou funcionários podem, individualmente ou em nome e representação de terceiros, realizar transações com os instrumentos financeiros descritos no Folheto, deter outros instrumentos financeiros em relação ao emissor ou ao fiador desses instrumentos financeiros, ou prestar ou procurar prestar serviços de valores mobiliários, serviços financeiros ou qualquer outro tipo de serviço para ou dessas Entidades. Quando uma Entidade e/ou uma entidade do Grupo Crédit Agricole atua como consultor e/ou gestor de investimentos, administrador, distribuidor ou agente de colocação para determinados produtos ou serviços mencionados no Folheto, ou realiza outros serviços em que uma Entidade ou o Grupo Crédit Agricole detém ou pode deter um interesse, direto ou indireto, sua Entidade dará sempre prioridade ao interesse do investidor.

Alguns investimentos, produtos e serviços, incluindo a custódia, podem estar sujeitos a restrições legais e regulamentares, ou podem não estar disponíveis em todo o mundo de forma irrestrita, tendo em conta a lei de seu país de origem ou país de residência, ou de qualquer outro país com o qual possa ter laços. Em especial, os produtos ou serviços apresentados no Folheto não se destinam a residentes dos EUA e do Canadá. Os produtos ou serviços podem ser fornecidos pelas Entidades de acordo com seus preços e condições contratuais, em conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis, e sujeitos a suas respetivas licenças. Podem ser modificados ou retirados a qualquer momento sem qualquer notificação.

Entre em contato com seu gerente de relacionamento para mais informações.

De acordo com os regulamentos aplicáveis, cada Entidade disponibiliza o Folheto:

- **Na França:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez, sociedade 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;
- **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 - Al Muhairy Center, Office 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.

© 2023, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: Getty Images.

Editado de acordo com 21.07.2023.

