



MONTHLY HOUSE VIEW

Março de 2024

Sem pouso?

• Índice

| | |
|---|-----|
| 01• Editorial | P3 |
| SEM POUSO? | |
| 02• Foco | P4 |
| POR QUE A ECONOMIA DOS ESTADOS UNIDOS ESTÁ TÃO ROBUSTA? | |
| 03• Macroeconomia | P6 |
| ATÉ O MOMENTO, TUDO BEM | |
| 04• Renda Fixa | P8 |
| A INFLAÇÃO CONTINUA A SURPREENDER | |
| 05• Acções | P10 |
| NOVOS RECORDES ATINGIDOS PELOS MERCADOS DE AÇÕES NORTE-AMERICANOS | |
| 06• Forex | P12 |
| É DIFÍCIL DESTRONAR O DÓLAR | |
| 07• Asset Allocation | P14 |
| CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO | |
| 08• Monitor de mercado | P16 |
| VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS | |
| 09• Glossário | P17 |
| Termo de responsabilidade | P18 |



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Prezado(a) leitor(a),

Em 9 de fevereiro, o S&P 500, principal índice de ações norte-americano, ultrapassou a barreira dos 5.000 pontos, registrando um desempenho de mais de 5% desde o início do ano. Os resultados corporativos foram melhores do que o previsto e a economia está mostrando sinais incríveis de força e de resiliência. As expectativas do mercado eram de que a criação de empregos desacelerasse e ficasse abaixo de 200.000 em janeiro, mas os dados divulgados revelaram mais de 350.000 novos postos de trabalho. O mercado de trabalho não está vacilando. Isso pode parecer contra intuitivo, especialmente com o foco constante da imprensa nos empregos que deixam de existir devido à revolução da Inteligência Artificial (IA). E, no entanto, os Estados Unidos conseguem gerar empregos, mesmo após o corte de mais de 30.000 postos (fonte: Layoffs.fyi) relacionados à IA desde o início do ano. Na verdade, quase todos os setores realizaram contratações, exceto o da mineração e extração de gás. Um ponto a ser destacado é que os fabricantes de produtos químicos, por exemplo, contrataram quase 7.000 pessoas em janeiro, o maior aumento desde 1990.

O crescimento real (medido sem a inflação) dos Estados Unidos foi de 3,3%, em base anual, no último trimestre de 2023, e a inflação caiu para 2,6%¹ em dezembro, aproximando-se da meta de 2% do banco central. Mas essa queda da inflação é um pouco enganosa, por ser principalmente resultado de elementos voláteis, como a alimentação e a energia, que elevam o número para 3% ao serem desconsiderados. No entanto, isto levou os mercados a criarem expectativas de cortes acentuados nas taxas de juros por parte do Federal Reserve (Fed) este ano, impulsionando o crescimento norte-americano e dando sustentação aos mercados.

A força do crescimento norte-americano pós-COVID se deve, em parte, ao recurso ao crédito. Embora a dívida privada e pública dos Estados Unidos tenha quase duplicado em 10 anos e esteja próxima dos 100 trilhões de dólares, as empresas enfrentam agora um efeito de tesoura desfavorável; custos crescentes com o fim do dinheiro grátis (suas dívidas representam mais de 20 trilhões de dólares) e uma desaceleração na dinâmica de aumento dos lucros.

Além disso, o vigor da atividade industrial, impulsionado por medidas de realocização de atividades estratégicas (IRA² e CHIPS Act for America³), está perdendo força, e os líderes de mercado, como TSMC ou Intel, estão adiando em até dois anos a abertura das fábricas em solo norte-americano. Na realidade, os subsídios prometidos pelo governo demoram a se concretizar.

Quanto à demanda, os consumidores norte-americanos são extraordinariamente resilientes, impulsionados pelo crescimento real (medido sem a inflação) de seus salários, mesmo se o excedente de poupança acumulado pós-covid já tenha sido gasto em sua maior parte. É o consumo chinês que gera dúvidas, em um ambiente econômico deprimido, no qual a liquidação, ordenada no final de janeiro, da Evergrande, gigante do setor imobiliário, veio acrescentar pressão negativa.

Há inevitavelmente forças contrárias que atuam sobre o crescimento norte-americano, e a possível reeleição de Donald Trump também poderá vir a ser uma delas. A boa notícia é que, ao ser provocador neste momento — sugerindo a introdução de impostos aduaneiros de ao menos 60% sobre os produtos chineses ou estimulando a Rússia a atacar os países membros da OTAN que não tenham cumprido seu objetivo de despesas militares —, ele incentiva os europeus a reagir e a ficarem cada vez mais unidos.

O motor que continuará a ser resiliente, apesar e acima de tudo, é a IA. De acordo com a última pesquisa do BCG, 89% dos líderes empresariais consideram que a IA é uma das principais prioridades tecnológicas para 2024. O que o mercado espera de despesas de investimento este ano representa um recorde absoluto para as gigantes da tecnologia dos Estados Unidos; ou seja, quase 300 bilhões de dólares só para os "Sete Fantásticos"⁴.

Desejo a todos uma leitura muito agradável dessa edição que analisa em pormenor o vigor da economia norte-americana.

1 - Despesas de consumo pessoal (Personal Consumption Expenditures, em inglês).

2 - IRA (na sigla em inglês): Lei de Redução da Inflação.

3 - CHIPS Act é uma lei federal dos Estados Unidos que fornece financiamento e incentivos para aumentar a produção e pesquisa doméstica de semicondutores.

4 - Os "Sete Fantásticos": Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta, Tesla e Nvidia.



POR QUE A ECONOMIA DOS ESTADOS UNIDOS ESTÁ TÃO ROBUSTA?



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy
& Sustainability

A economia norte-americana ultrapassou as previsões mais otimistas no ano passado e deverá permanecer sólida neste ano. A principal contribuição vem, sem sombra de dúvidas, dos consumidores norte-americanos, que mantêm a boa saúde, mesmo após o aumento de 500 pontos base (pb) nas taxas de juros operado pelo Fed.



Excedente
de poupança:
500 BILHÕES
DE DÓLARES

O Fed parece pronto para fazer um pouso suave, controlando a inflação, ao mesmo tempo em que evita uma recessão econômica. Isto contraria as teorias econômicas, que sugerem que, para reduzir a inflação, os bancos centrais devem aumentar as taxas de juros para elevar os custos dos empréstimos, reduzindo assim a atividade econômica. Apesar disso, mesmo com redução da inflação, a economia dos Estados Unidos cresceu 2,5% em 2023, e poderá crescer 3,3% (em base trimestral) no primeiro trimestre de 2024, de acordo com o indicador Nowcast do PIB do Federal Reserve Bank de Nova Iorque. Como explicar esta força, quando o Fed tem vindo a implantar um aperto monetário desde março de 2022, aumentando suas taxas de juros alvo em mais de 5%? Uma evolução que desafia as ideias econômicas tradicionais. A chave para esta economia norte-americana robusta está na resiliência do consumo do país, consumo que é sustentado por vários fatores favoráveis.

EXCEDENTE DE POUPANÇA

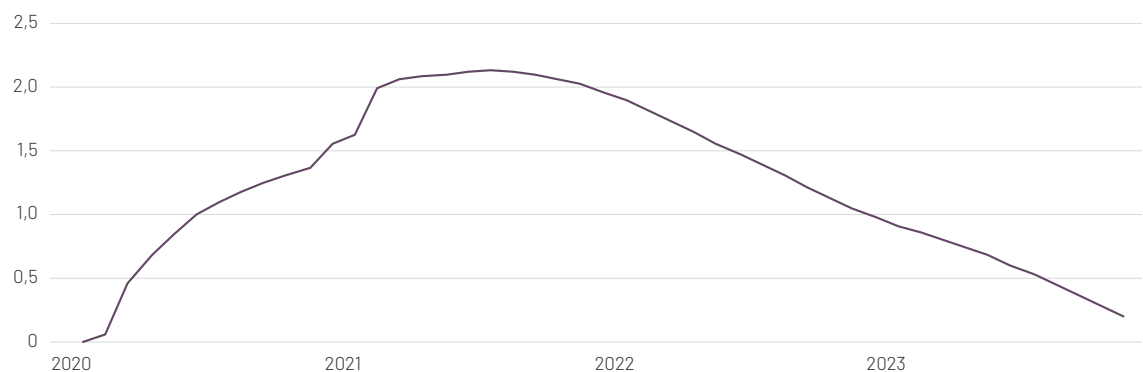
Antes de tudo, os consumidores norte-americanos acumularam um excedente de poupança bastante significativo durante o período da COVID-19, com

menos gastos e com o benefício de políticas fiscais acomodaticias, como o perdão de empréstimos estudantis e as ajudas financeiras às famílias. Como mostra o gráfico 1, os economistas do Federal Reserve de São Francisco estimaram esta poupança excedente em mais de 2,1 trilhões de dólares em agosto de 2021 e têm diminuído esta estimativa desde então. Estimamos que ainda poderá haver cerca de 500 bilhões de dólares em poupança excedente, que deverá desaparecer gradualmente até ao final do ano.

CRESCIMENTO SALARIAL

Em segundo lugar, o mercado de trabalho norte-americano permanece robusto, com uma taxa de desemprego de 3,7%, perto do seu nível mais baixo em 50 anos. Esta resiliência permite que os trabalhadores do país exijam aumentos salariais. Os salários nominais anuais aumentaram 4,5% nos últimos 12 meses, ultrapassando o aumento de 3,4% no índice de preços ao consumidor (IPC, na sigla em inglês) geral. Esta alta de 1,1% nos salários reais permite que os trabalhadores norte-americanos continuem a poupar.

GRÁFICO 1: EXCEDENTE DE POUPANÇA ACUMULADO NOS ESTADOS UNIDOS, TRILHÕES DE DÓLARES



Fontes: Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board de São Francisco, Indosuez Wealth Management.



Estes dois últimos fatores são essenciais para o crescimento econômico do país, já que os *baby boomers* e a Geração X, em termos de consumo, são os mais importantes. O gráfico 2 mostra que os norte-americanos com idades entre 45 e 55 anos são os que mais gastam e os mais ricos, seguidos pelos grupos etários de 34 a 44 anos e de 55 a 64 anos.

O MERCADO HIPOTECÁRIO E A GERAÇÃO X

Um terceiro fator é a transformação do mercado hipotecário. Antes da crise da dívida hipotecária de 2008, as taxas de juros variáveis de empréstimos hipotecários representavam aproximadamente 30% do mercado hipotecário norte-americano. Em 2021, menos de 3% dos pedidos de empréstimos hipotecários eram com taxas de juros variáveis, sendo 85% dos empréstimos hipotecários em 2022 com taxas de juros fixas por 30 anos. De acordo com o Bureau of Economic Analysis, a taxa de juros efetiva da dívida hipotecária pendente dos Estados Unidos é de apenas 3,8%, o mesmo nível observado antes da pandemia da COVID-19, e bem abaixo da taxa de juros de 7% de novos empréstimos hipotecários. Como resultado, os consumidores norte-americanos com empréstimos hipotecários são menos sensíveis às alterações nas taxas de juros do que há 15 anos e poderão não ter mudado seus padrões de consumo, apesar do aumento de 500 pb do Fed.

E TAMBÉM OS BABY BOOMERS

Por fim, taxas de juros mais altas podem incentivar alguns cidadãos e residentes norte-americanos a consumir mais.

Embora possa parecer contra intuitivo à primeira vista, Robert Merton e Arun Muralidhar, ganhadores do prêmio Nobel, afirmaram em 2015: “Uma abordagem alternativa e mais sofisticada para explicar por que o afrouxamento quantitativo (QE, na sigla em inglês) não pode impulsionar o consumo agregado é, talvez, porque a composição demográfica dos Estados Unidos (e da maioria dos países desenvolvidos) se deslocou para os idosos. Ao contrário de 30 ou 40 anos atrás, a enorme geração de *baby boomers*, e mesmo de aposentados, é muito mais rica (incluindo em capital humano) do que no passado, e é mais rica do que as gerações atuais no início de seu ciclo de vida. Como a faixa etária mais velha da população certamente atribuiria maior importância ao financiamento da aposentadoria, o efeito da situação de capitalização é mais acentuado. Quando as taxas de longo prazo caem, os *baby boomers* começam a poupar mais em vez de consumir, aumentando os preços dos ativos (especialmente nos ativos de risco, mas não nos ativos imobiliários, que já possuem). Assim, o efeito de riqueza não conduz a um aumento do consumo e tem potencialmente o resultado oposto”. Consequentemente, à medida que as taxas de longo prazo aumentaram, os *baby boomers* deveriam ficar menos preocupados com sua situação de financiamento da aposentadoria, poupassem menos e consumissem mais.

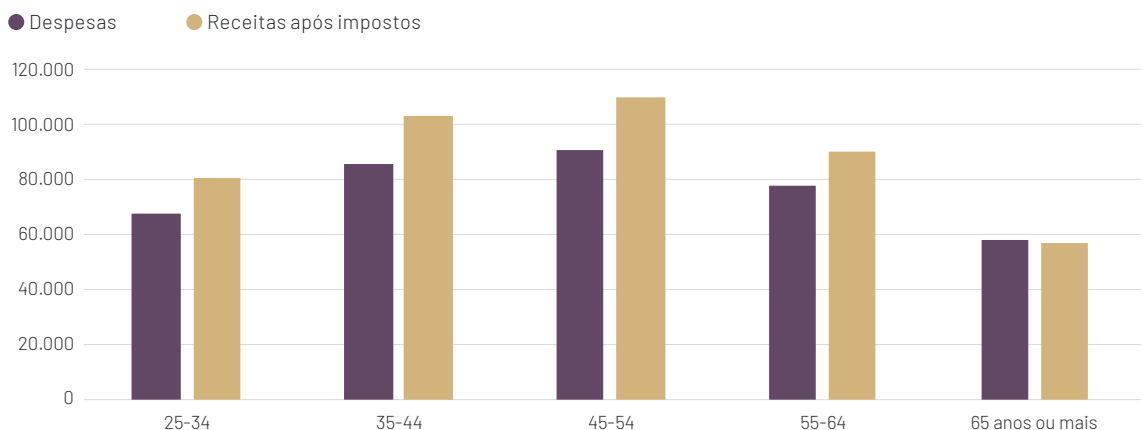
O que podemos esperar? No geral, o excedente de poupança pode desaparecer este ano, mas os últimos três argumentos podem muito bem continuar válidos. Se for o caso, os consumidores norte-americanos permanecerão saudáveis e a economia do país poderá permanecer robusta, o que esperamos que nos surpreenda positivamente.



85%

das hipotecas com taxas de juros fixas por 30 anos

GRÁFICO 2: GASTOS E RENDA MÉDIA NOS ESTADOS UNIDOS, APÓS IMPOSTOS, POR FAIXA ETÁRIA, DÓLARES



Fontes: US Bureau of Labor Statistics, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Parece que o mercado se adaptou melhor a uma taxa de inflação em torno de 3%. Dito isto, o crescimento dos Estados Unidos continua com desempenho superior, em um contexto no qual a rigidez da inflação dos serviços e a força do mercado de trabalho destacam os riscos remanescentes de uma reaceleração da economia do país. Contudo, essa robustez não deverá fazer obstáculo a uma continuação do movimento de desinflação.

O POUSO PODE ESPERAR...

Como escrevemos em nosso [Global Outlook 2024](#), esperamos que a economia norte-americana tenha um pouso suave, e sem recessão, em 2024. No entanto, todas as expectativas foram superadas no segundo semestre de 2023, com um crescimento anualizado de 4,1%, embora a inflação de base do índice de Despesas de Consumo Pessoal (PCE, na sigla em inglês) tenha ficado em 1,9% ao longo de 6 meses anualizados em dezembro de 2023. O principal motor deste crescimento estrondoso foi o consumo, que acelerou quase 3% (em base anual) no segundo semestre de 2023, e isso por boas razões. Desde 2019, o consumidor norte-americano se beneficiou de uma grande melhoria em seu poder de compra e seu patrimônio líquido, melhoria essa impulsionada por efeitos de riqueza significativos no mercado financeiro e no mercado imobiliário. Ao mesmo tempo, o mercado de trabalho permanece bastante resiliente, e as condições financeiras nunca estiveram tão favoráveis desde meados de 2022. Este dinamismo do consumo nos leva a ter uma visão ainda mais positiva do crescimento norte-americano, e a rever nossas expectativas de crescimento para 2,3% em média anual (+90 pb) para 2024. Uma expectativa sólida, que também reflete ganhos de crescimento significativos em 2024: mesmo com um crescimento zero do PIB norte-americano durante os próximos quatro trimestres, a alta da média anual seria ainda assim de 1,3% em 2024.

...MAS A SOMBRA DA REACELERAÇÃO PAIRA NO AR

Logo, a economia norte-americana deverá continuar robusta nos próximos trimestres, uma dinâmica que necessariamente levanta dúvidas sobre o surgimento de um possível risco de reaceleração, em um momento no qual o mercado de trabalho permanece apertado em termos históricos, e os dados mais recentes em alta de criação de empregos, de salários e de inflação surpreenderam muito as expectativas. Vale notar que enquanto a maioria dos componentes da inflação desacelerou acen-tuadamente desde o pico da inflação em 2022, devido à absorção de grandes desequilíbrios pós-pandemia, em janeiro de 2024, a inflação dos serviços ainda permanecia em 5,4% em base anual. Mais especificamente, a inflação dos serviços, excluindo a componente habitacional (que continua atrasada e ainda não reflete a queda observada nos aluguéis há vários meses nos Estados Unidos), permanece relativamente rígida em 3,6% (em base anual). Em um contexto de crescimento robusto e de mercado de trabalho resiliente, os riscos de alta para a inflação salarial persistem, e poderão abrandar ainda mais a desinflação no setor dos serviços, no qual a massa salarial representa entre 30% e 50% das receitas das empresas. Se isso acontecer, o último passo em direção à meta de 2% poderá vir a ser mais trabalhoso e pressionar o Fed a adotar uma postura mais restritiva, apesar de uma guinada iniciada no final de 2023. E isso quando os mercados, desde o início do ano, pareciam dar pouca credibilidade a um cenário sem cortes nas taxas de juros em 2024.



Estamos
REVISANDO
o crescimento
norte-americano
em 2024: **2,3%**
(+90 PB)



A CONTINUIDADE DA DESINFLAÇÃO AINDA À VISTA

No entanto, mesmo com estes sinais de risco, continuamos a acreditar que a inflação deverá continuar a desacelerar ao longo do ano, mantendo-se acima da meta do Fed, com uma inflação média anual de 2,6% em 2024 e 2,4% em 2025. Uma desinflação que o Fed deverá monitorar a partir do segundo trimestre de 2024, para não aumentar o caráter restritivo de sua política monetária, devido a taxas de juros ajustadas à inflação mecanicamente mais altas, justificando assim um cenário de cortes de 100 pb nas taxas de juros em 2024.

Em particular, temos a expectativa de que a inflação dos serviços seja uma parte importante da desinflação em 2024. De fato, inicialmente, o componente habitacional da inflação de serviços (cujo peso representa um terço da inflação total) tende a acompanhar com uma defasagem de um ano os preços dos aluguéis que, em 2022, subiram quase 16% (em base anual) antes de desacelerar para cerca de 3,5% (em base anual) desde então. Uma dinâmica refletida com atraso, que deverá ser responsável pela primeira etapa da desinflação. Em um segundo momento, a criação de empregos surpreendeu fortemente com o aumento em janeiro, principalmente por conta de efeitos sazonais, mas a tendência permanece clara: durante vários meses, a criação de emprego foi impulsionada principalmente por setores não cíclicos (governo e saúde) e as empresas continuam a reduzir o número de horas trabalhadas (uma dinâmica que tende a preceder cortes da força de trabalho).

Assim, esperamos que a tendência de desaceleração do mercado de trabalho continue em 2024, principalmente por este mercado parecer muito menos apertado em comparação com 2022, quando havia ainda quase duas vagas abertas para cada pessoa sem emprego, quando esse número é hoje de 1,5. Um mercado menos apertado, que se reflete especificamente na forte queda das taxas de demissões no setor privado e na normalização das diferenças de aumentos de salário entre as pessoas que mudam de emprego e as que permanecem no mesmo cargo. Esse reequilíbrio do mercado deverá ajudar a aliviar a pressão sobre os salários, que também são uma função da inflação real e esperada, e que desaceleraram significativamente nos últimos trimestres, o que deverá também aliviar as pressões de alta.

Logo, esperamos que a dinâmica salarial mantenha a tendência de desaceleração observada na métrica salarial preferida do Fed, o Índice de Custo do Emprego (Employment Cost Index, em inglês) que estava em 4,3% (em base anual) e 3,6% (em variação trimestral anualizada) no quarto trimestre de 2023, um pouco acima dos 3,5% considerados por Jerome Powell como um nível equilibrado para manter a inflação nos Estados Unidos dentro da meta de 2%. Especialmente porque, com a produtividade sustentada que caracteriza a economia norte-americana, os custos unitários de mão de obra permanecem relativamente contidos (até estagnaram no segundo semestre de 2023), permitindo às empresas manter os seus lucros sem necessariamente repassar o aumento salarial aos preços, limitando, desta maneira, as pressões inflacionárias.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2023 A 2025 %

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

| | PIL | | | INFLAÇÃO | | |
|--------------|------|------|------|----------|------|------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| EUA | 2,5% | 2,3% | 1,7% | 4,1% | 2,6% | 2,4% |
| Zona euro | 0,5% | 0,6% | 1,2% | 5,4% | 2,5% | 2,4% |
| China | 5,2% | 4,5% | 4,2% | 0,2% | 1,3% | 1,6% |
| Japão | 1,9% | 1,1% | 1,5% | 3,3% | 2,0% | 1,5% |
| Índia | 6,5% | 6,0% | 6,0% | 5,7% | 5,9% | 6,0% |
| Brasil | 3,0% | 1,3% | 2,0% | 4,6% | 4,0% | 3,5% |
| Mundo | 3,0% | 2,8% | 2,7% | - | - | - |

Fonte: Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL
Head of Fixed IncomeCom a contribuição
da equipe Renda fixa

Depois do Ano Novo Chinês e das eleições presidenciais na Indonésia, o novo ano fiscal japonês será o último evento do calendário antes das eleições europeias de junho. É hora de os mercados se concentrarem em sua matéria-prima: a economia e as expectativas de tendências futuras.

ESTADOS UNIDOS: ECONOMIA EM TOUCH-AND-GO⁵

Na sequência das edições do [Monthly House View de janeiro](#) e [fevereiro](#) do presente ano, os mercados de taxas de juros continuam a deflacionar suas expectativas de cortes nas taxas de juros por parte do Federal Reserve (Fed) dos Estados Unidos.

Você leu acima no Foco deste mês: a economia dos Estados Unidos não está mostrando nenhum sinal tangível de desaceleração. Contudo, ao observar a trajetória das taxas de juros ao longo de alguns meses, ficamos com a sensação que o mundo mudou. Em outubro, as expectativas do mercado para as taxas de juros de curto prazo nos Estados Unidos eram de 5% no final de 2024, e uma taxa de inadimplência implícita de 6% no alto rendimento (*high yield*, em inglês) do país. Hoje, as taxas de juros no final do ano estão próximas de 4,5% e os prêmios de risco se normalizaram.

A inflação parece se estabilizar em um nível em torno de 3%, os indicadores avançados apontam para uma reaceleração da economia, e o mercado de trabalho não sofreu nenhuma queda.

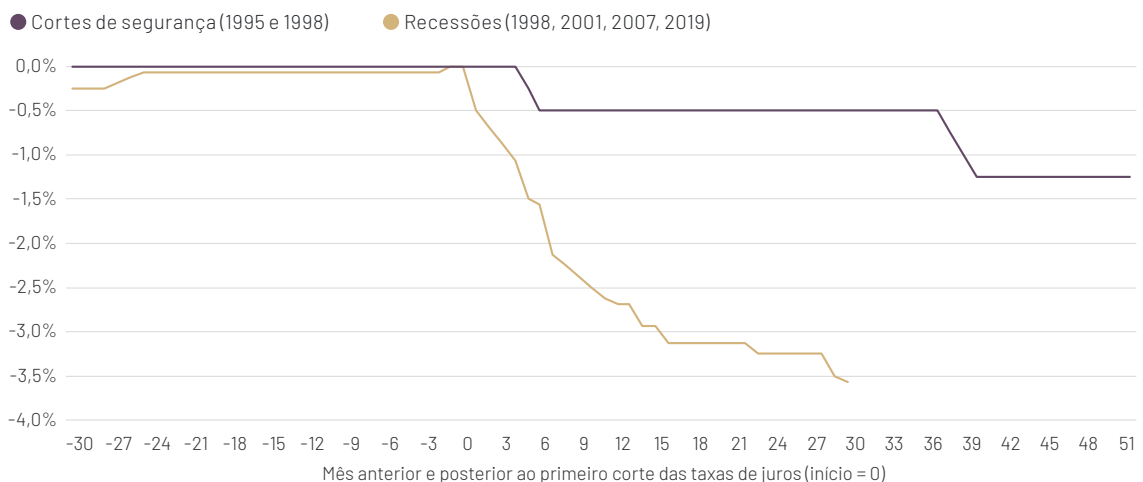
Quanto à gestão de carteiras, continuamos a antecipar quatro cortes nas taxas de juros este ano. Ao contrário dos ciclos de cortes de taxas de juros realizados em períodos de recessão, o próximo ciclo poderá ser um patamar, ou cortes de segurança (gráfico 3), de menor magnitude do que no passado.

Os prêmios de risco mais apertados, e a queda das taxas de juros de longo prazo no mercado vieram economizar parte do trabalho ao Fed. Iniciamos o ano cautelosos quanto às taxas de juros de longo prazo, por razões de valorização. E continuamos cautelosos, agora por razões ligadas ao déficit orçamentário e ao ruído em torno das eleições presidenciais norte-americanas. Uma reconstituição do prêmio de prazo, na ausência de uma recessão, é um cenário provável. A volatilidade das taxas de juros de longo prazo permanecerá persistentemente mais elevada do que durante a década de 2010 (gráfico 4, página 9).



188 BILHÕES
DE DÓLARES
E 354 BILHÕES
DE EUROS:
as emissões de
investment grade
pulverizam
os recordes

GRÁFICO 3: TAXAS DOS FED FUNDS: CORTES NAS TAXAS DE JUROS EM PERÍODOS DE RECESSÃO ANTE CORTES DE SEGURANÇA, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

5 - Termo usado na aviação.



EUROPA: O ELO MAIS FRACO DO CRESCIMENTO MUNDIAL

A inflação corroeu o poder de compra dos consumidores europeus por conta do aumento da rigidez salarial. As condições financeiras na zona do euro são restritivas, com estudos do Banco Central Europeu (BCE) indicando uma demanda de crédito fraca. Em termos orçamentários, a Alemanha teve um superávit primário em 2023. O retorno das regras de estabilidade para todos os países, suspensas durante a epidemia de COVID-19, impede um novo ímpeto em 2024 ou 2025.

No momento em que escrevemos este artigo, os mercados estão prevendo um primeiro corte nas taxas de juros na reunião de 6 de junho. E uma queda de 125 pb até o final do ano, por passos de apenas 25 pb. Essas expectativas são um pouco mais agressivas do que os 100 pb de cortes que esperamos em 2024.

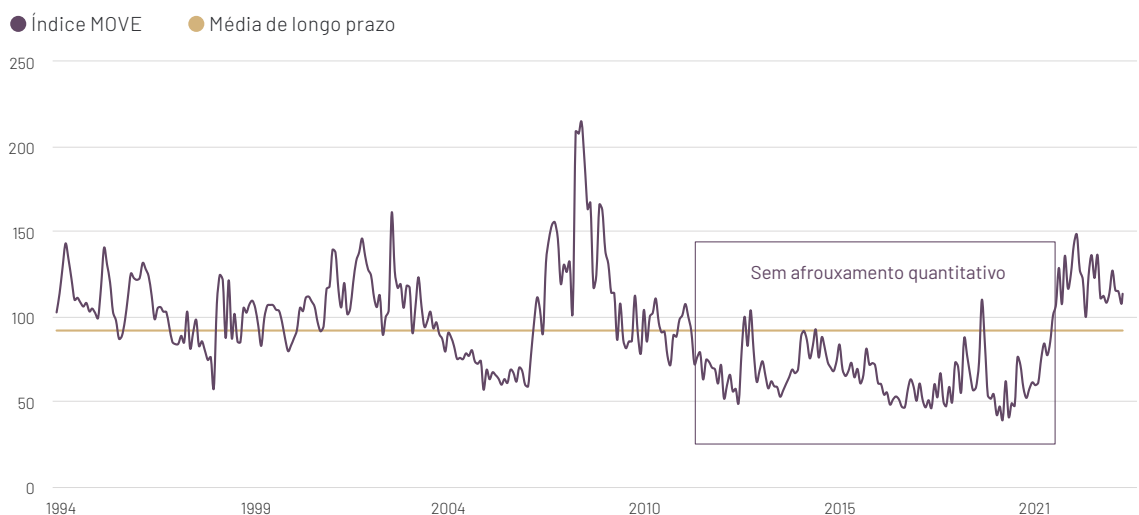
Em termos de posicionamento das carteiras, os gestores de renda fixa favorecem sempre os prazos curtos a intermédios. Estes últimos têm a vantagem de fornecer carregos com volatilidade limitada. Por outro lado, os segmentos de longo prazo da curva (10 anos e mais) permanecem mais voláteis neste momento e sob a influência do mercado norte-americano, a respeito do qual, como se pode compreender, mantemos cautela.

MERCADOS DE CRÉDITO

Os mercados de capitais estiveram amplamente abertos em janeiro, de maneira a garantir o financiamento a todas as empresas de ambos os lados do Atlântico. *Investment grade, high yield*, todos os vencimentos: os investidores estiveram presentes para absorver a oferta desde o início do ano. As subscrições de fundos aumentaram, com os investidores de longo prazo (fundos de pensões, seguradoras) a investir em função de suas necessidades de duração. Neste contexto, os gestores estão recuperando a confiança neste mercado, já que a dispersão continua presente e cria oportunidades. Após um forte aperto dos prêmios de risco desde outubro, a seletividade recupera todo o seu significado. Especialmente no mercado de alto rendimento europeu. Os “riscos extremos” (*tail risks*) desapareceram dos mercados. Desde o início do ano, o setor imobiliário tem tido um desempenho muito bom na zona do euro, impulsionado pelas expectativas de cortes nas taxas de juros. No sentido contrário, os receios de disseminação do risco de declínio do setor imobiliário comercial dos Estados Unidos influenciam os bancos europeus, especialmente os alemães, envolvidos neste mercado.

Para terminar esta análise mensal, os nossos gestores na Ásia estão revisando para baixo suas opiniões sobre o seu mercado doméstico, devido à valorização. Por outro lado, os aspectos técnicos dão sustentação ao mercado: ao contrário dos Estados Unidos e da Europa, o mercado primário é muito pouco ativo, obrigando os investidores a manter suas posições.

GRÁFICO 4: VOLATILIDADE DO MERCADO DE RENDA FIXA NORTE-AMERICANO



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



NOVOS RECORDES ATINGIDOS PELOS MERCADOS DE AÇÕES NORTE-AMERICANOS



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição
da equipe de Acções

As esperanças de um corte nas taxas de juros do Fed em março estão menores, mas isso não impede que os mercados norte-americanos registrem novos recordes históricos. A sustentação desses mercados se deve especialmente à perda de força dos temores de recessão, e uma temporada de resultados corporativos bastante resiliente no quarto trimestre de 2023.



75 %

das empresas
norte-americanas
publicaram lucros
por ação superiores
às estimativas

PUBLICAÇÕES DE RESULTADOS HETEROGÊNEOS DEPENDENDO DAS ÁREAS E DOS SETORES

Nos Estados Unidos, de forma geral, a temporada foi favorável: 75% das empresas norte-americanas publicaram lucros por ação superiores às estimativas (acima da média de 10 anos). As empresas demonstraram sua capacidade de preservar suas margens em um ambiente de desinflação, e algumas delas relançaram programas de investimento maciço, especialmente entre empresas de tecnologia (com os "Sete Fantásticos" no topo da lista).

Na Europa, a impressão é que a temporada de resultados foi menos... brilhante. O setor bancário sofreu com as tomadas de lucros devido à desaceleração dos rendimentos, em um contexto de taxas de juros mais baixas. Por outro lado, algumas empresas surpreenderam positivamente, como as "GRANOLAS"⁶, que apresentam crescimento de lucros acima do mercado, margens elevadas e estáveis, e também estão a pensar aumentar seus investimentos graças à geração de caixa.

EUROPA

Após um início de ano pouco animador, os mercados europeus recuperaram o fôlego, impulsionados pelo setor de tecnologia e pelo consumo discricionário. Do ponto de vista geográfico, desde o início do ano, o mercado da zona do euro tem apresentado um desempenho significativamente superior em comparação com outros países europeus, impulsionado principalmente por boas publicações de resultados de empresas francesas (particularmente de luxo) e italianas (automóveis).

As valorizações estão ligeiramente em alta, mas permanecem ainda abaixo de sua média de longo prazo para os índices da zona do euro e, acima de tudo, apresentam um forte desconto em comparação com os Estados Unidos, mesmo com ajuste dos setores.

ESTADOS-UNIDOS

O desempenho superior dos mercados norte-americanos prosseguiu no início de 2024, permitindo que os índices estabelecessem novas máximas históricas (o S&P 500 ultrapassou recentemente os 5.000 pontos, muito além de seus anteriores recordes de janeiro de 2022).

Mais uma vez o mercado foi impulsionado pelas mesmas temáticas do ano passado. As ações *Growth* e de tecnologia continuam a puxar o mercado para cima. E a temporada de publicação de resultados tranquilizou os investidores neste sentido: o setor de tecnologia apresenta o maior crescimento dos lucros, e os comentários das empresas mencionam intenções de gastos muito significativas em tecnologia, particularmente em termos de cibersegurança, Inteligência Artificial (IA) e nuvem.

6 - GSK, Roche, ASML, Nestlé, Novartis, Novo Nordisk, L'Oreal, LVMH, Astrazeneca, SAP e Sanofi.



É certo que os níveis de valorização das ações norte-americanas estão relativamente altos em relação a outras zonas geográficas, mas são sustentados por perspectivas de lucro sólidas, especialmente no segmento tecnológico, que é a força motriz por trás do aumento (gráfico 5). Não podemos esquecer que as empresas norte-americanas se beneficiam de seu domínio tecnológico, e investem maciçamente para mantê-lo.

ÁSIA

Embora o sentimento continue negativo quanto à China, a percepção é diferente para o restante da Ásia. Há mensagens animadoras por parte dos principais agentes da cadeia de suprimentos de semicondutores/servidores em Taiwan. Na Coreia do Sul, uma reforma da governança corporativa “value-up”, semelhante à implementada no Japão, poderá vir a ser um forte catalisador para as ações do país. Por fim, a dinâmica do mercado de ações e de lucros na Índia permanece forte, apesar de haver altas valorizações em alguns setores.

Em relação à China, mantemos cautela no curto e médio prazo, já que algumas empresas *Growth* apresentam atualmente propostas de valor atraentes. Ultimamente, a dinâmica das medidas de apoio tem sido forte. Nas últimas semanas, o “time da seleção chinesa” realizou uma compra em grande escala de ações nacionais por meio de

ETFs locais. Isto enviou um sinal bastante positivo em um mercado de ações tenso de forma geral. No entanto, persistem vários desafios a enfrentar.

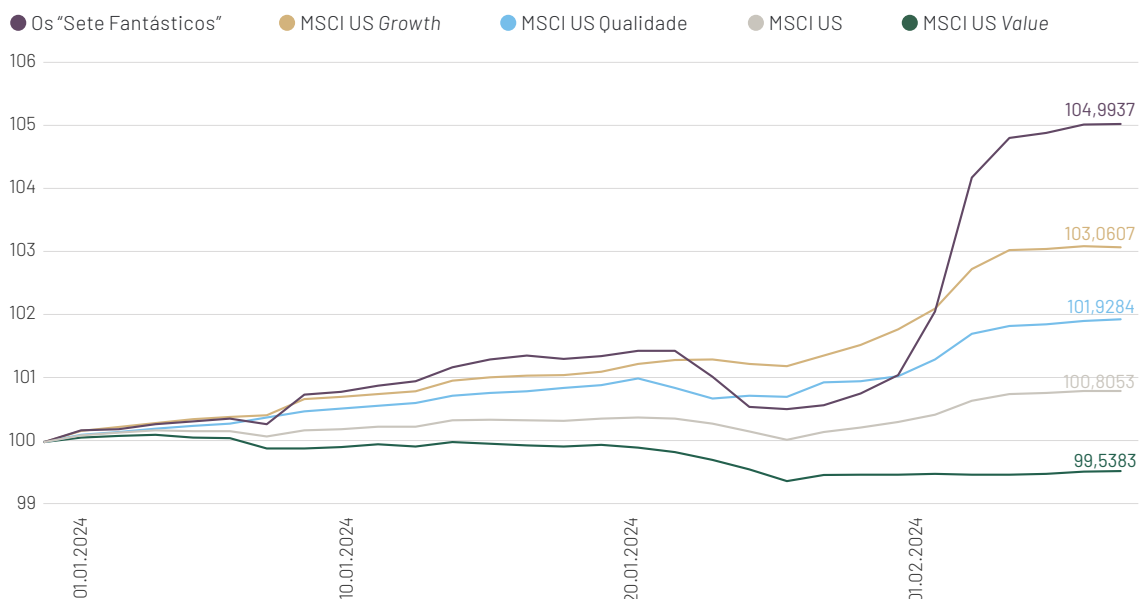
ESTILO DE INVESTIMENTO

As ações de Qualidade e *Growth* continuam a ter um desempenho superior em relação ao restante do mercado, tanto nos Estados Unidos quanto na Europa. Enquanto se aguarda um corte nas taxas por parte dos bancos centrais, previsto para o segundo trimestre de 2024, mantemos a exposição a empresas com modelos de negócio resilientes, que demonstraram capacidade de apresentar resultados e margens consistentes em um ambiente de taxas de juro elevadas e inflacionário.

Da mesma forma, mantemos exposição a ações do estilo *Growth* expostas à Inteligência Artificial, que continuam a ser impulsionadas por um crescimento dos lucros acima do resto do mercado.

Por fim, se a guinada do Fed for confirmada em um cenário de tipo “Cachinhos Dourados” (“Goldilocks”, em inglês), poderá ser apropriado retornar a pequenas e médias capitalizações, que se beneficiam de um forte desconto de valorização, e aos setores cíclicos (indústria, recursos básicos, etc.) mais tarde no ano, após a virada dos Índices de Gestores de Compras (PMIs, na sigla em inglês).

GRÁFICO 5: REVISÕES DOS LUCROS NOS ESTADOS UNIDOS POR ESTILOS DE INVESTIMENTO NO ACUMULADO DO ANO



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Maxime GARCIA
Investment Strategist

O dólar deverá manter seu lugar de rei este mês, ao passo que o euro continuará a sofrer de um diferencial de crescimento negativo em relação aos Estados Unidos. O Banco Nacional Suíço (BNS) faz campanha para ver sua moeda cair, e poderá em breve tomar medidas. O iene permanecerá dependente do Fed. Continuamos interessados no ouro, mas esperamos uma correção antes de voltarmos a este ativo.

DÓLAR

Uma dinâmica positiva

O dólar sobe ao topo do *ranking* das moedas do G10, apresentando um desempenho de +3,6% desde o início do ano, sustentado, por um lado, pela dinâmica macroeconômica norte-americana e, por outro, pelo reajuste das expectativas quanto aos futuros cortes nas taxas de juros por parte do Fed. Para que seja vista uma pequena falha do dólar, teríamos primeiro de assistir a uma desaceleração na economia do outro lado do Atlântico, ou a um primeiro corte nas taxas de juros por parte do Fed, dois elementos que não esperamos para o próximo mês.

Assim, mantemos nossa visão otimista quanto ao dólar, que deverá continuar a aproveitar o desempenho superior da economia norte-americana, e permanecerá como um ativo interessante para se manter em termos de proteção contra o risco de uma nova aceleração da inflação. No longo prazo, continuamos a acreditar que o dólar irá perder terreno, especialmente quando começar o ciclo de cortes nas taxas de juros do Fed, o que deverá sustentar as expectativas pró-risco e, assim, ter impacto sobre moedas mais cíclicas.

EURO

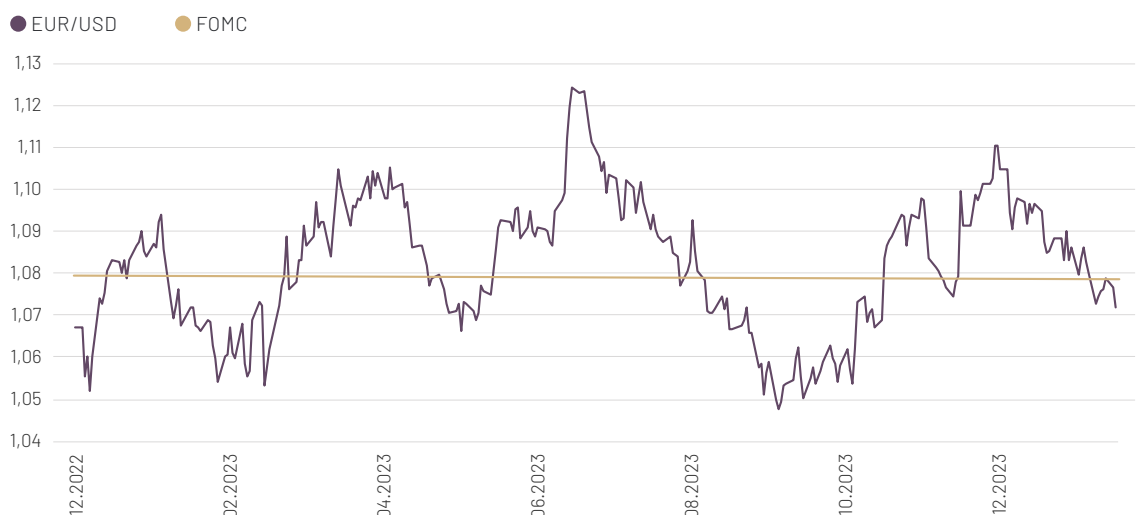
A sofrer com a comparação com seu vizinho norte-americano

O euro está perdendo terreno ante o dólar, recuando 3% desde o início do ano. Acreditamos que essa tendência poderá se manter no curto prazo. Em primeiro lugar, o par euro/dólar se mantém ligeiramente abaixo do nível observado antes da reunião do FOMC de dezembro (gráfico 6), e o diferencial da taxa de juros básica esperado pelo mercado para o mês de junho, entre o BCE e o Fed, é hoje o mesmo que naquela data, com apenas alguns pontos base de diferença. Porém, o consenso quanto ao crescimento da zona do euro divergiu de maneira desfavorável do dos Estados Unidos desde dezembro, e acreditamos que isso deverá se refletir em breve no preço do par euro/dólar. Além disso, a União Econômica e Monetária (UEM) ocupa o primeiro lugar das regiões suscetíveis de enfrentar dificuldades com o surgimento e persistência das tensões no Próximo e Médio Oriente.



Uma VISÃO OTIMISTA quanto ao DÓLAR, impulsionado pelo desempenho superior da economia norte-americana

GRÁFICO 6: EUR/USD



Fontes: Datastream, Indosuez Wealth Management.



Logo, mantemos uma visão ligeiramente pessimista no curto prazo, com uma meta próxima a 1,065. No longo prazo, o início do ciclo de cortes das taxas de juros dos bancos centrais de países desenvolvidos poderá ser favorável ao euro.

FRANCO SUÍÇO

Pressão de baixa

Após um ano de desempenho superior em 2023, o franco suíço está perdendo o seu brilho. A inflação continua a desacelerar e, em janeiro, registrou 1,3% em base anual, abaixo da meta do banco central e das expectativas dos economistas. Este movimento alimenta especificamente as expectativas dos investidores quanto a futuros cortes nas taxas de juros por parte do BNS, o que amplifica o diferencial já negativo de taxas de juros em relação ao euro e ao dólar, e pesa sobre o franco suíço. Além disso, há cada vez mais declarações do banco central sobre as consequências indesejáveis de um franco suíço demasiado forte, com as últimas declarações do presidente do Banco Nacional Suíço afirmando que isto representa um freio ao crescimento. Logo, mesmo que não tenhamos ainda confirmação de uma intervenção do BNS no sentido de depreciar sua moeda, é muito provável que isso aconteça em breve. Isto nos leva, assim, a manter nossa visão otimista de curto prazo quanto ao par dólar/franco suíço (que deverá variar entre 0,88 e 0,90 durante o mês), especialmente porque o nível em que o par está sendo negociado permanece baixo, apesar do desempenho inferior do franco suíço recentemente, que deixou espaço para um potencial positivo.

IENE JAPONÊS

Continua a flertar com mínimas

Em janeiro, o iene japonês perdeu força, encurralado entre os reajustes das taxas de juros norte-americanas e o aviso do Banco do Japão, que declarou que as taxas de juros não teriam necessariamente vocação de alta rápida após o fim da política de taxas de juros negativas, o que se alinha a nosso cenário. No curto prazo, permanecemos neutros. É verdade que há o risco de uma nova aceleração da inflação poder aumentar o desempenho inferior do iene ante o dólar, mas temos em mente que um par dólar/iene abaixo de 150 poderá aumentar a probabilidade de uma intervenção do banco central japonês. No longo prazo, o iene japonês continuará a ser influenciado principalmente pela evolução da situação norte-americana. Neste sentido, a queda das taxas de juros do Fed, prevista para o segundo trimestre, deverá aliviar a pressão sobre a moeda japonesa. Assim, esperamos um par dólar/iene em torno de 152 antes de vender o par com vista a um movimento para 142.

OURO

Aguardando um melhor ponto de entrada

Cada vez mais fatores adversos para o ouro: um dólar forte, expectativas adiadas quanto às taxas de juros e saídas de ETFs. Ainda assim, o metal amarelo permanece perto de 2.000 dólares a onça, e parece imune a elementos que possam prejudicar seu desempenho. Na realidade, o imenso movimento de compra operado pelos bancos centrais em uma lógica de diversificação das reservas cambiais, e a persistência do risco geopolítico em um ano eleitoral, atuam como focos de apoio importantes. No nível atual, antes de comprar ouro, preferimos esperar por um melhor ponto de entrada, por volta de 1.930-1.950, com uma meta de 2.050-2.100.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** ajustamos nossas hipóteses de crescimento da economia norte-americana em 2024 e 2025 para, respectivamente, +2,3% e +1,7%. Esta revisão se explica, por um lado, por um acervo de crescimento revisto em alta quanto a 2024 e, por outro, pela robustez a que assistimos no consumo e no mercado de trabalho norte-americano. Em contrapartida, mantemos nosso cenário inalterado para a zona do euro, com um crescimento modesto, mas sustentado por uma melhoria no poder de compra das famílias. Os países emergentes continuam a ser o motor do crescimento mundial.
- **Inflação:** continuamos a acreditar que o processo de desinflação continuará nos próximos meses, embora seja provável entrarmos em uma fase menos linear e mais volátil de variação de preços. Continuam a existir riscos de alta, especialmente nos serviços, como nos lembram os números, publicados em janeiro, sobre a inflação dos Estados Unidos. Também monitoramos as possíveis consequências das tensões atuais no Mar Vermelho sobre o preço dos bens. Contudo, e em nossa opinião, o impacto sobre a inflação nesta fase parece limitado.
- **Bancos centrais:** como esperávamos, os mercados de taxas de juros se ajustaram nas últimas semanas, e estão próximos de nosso cenário de corte de 100 pb nas taxas de juros do Fed e do BCE em 2024, com um primeiro corte esperado durante o segundo trimestre.
- **Resultados corporativos:** a temporada de resultados confirma nossas expectativas de uma melhor capacidade das empresas norte-americanas (especialmente as do setor de tecnologia) apresentarem previsões de lucros para 2024. Por outro lado, as empresas europeias estão registrando revisões em baixa.
- **Ambiente de risco:** a probabilidade de um cenário de recessão nos parece agora relativamente fraca, e acreditamos, pelo contrário, que o principal risco de mercado está em uma reaceleração da inflação. Entre os outros fatores externos que monitoramos estão: a sustentabilidade das dívidas públicas e a situação (geo)política em todo o mundo.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Os últimos dados macroeconômicos publicados confirmam nosso cenário de um pouso suave para a economia global, especialmente devido à resiliência da atividade econômica norte-americana. Estes acontecimentos, associados à boa saúde financeira das empresas, especificamente das grandes capitalizações, leva-nos a manter uma visão estrategicamente positiva quanto aos mercados de ações no médio prazo. No entanto, os indicadores técnicos e de posicionamento dos investidores nos incentivam a adiar qualquer reforço de nossas exposições nesta fase.
- É sem surpresa que, dentro de nossas alocações, favoreçamos a exposição a ações norte-americanas, já que estas últimas se beneficiam de um ambiente macroeconômico mais robusto, mas também de uma revisão em alta das previsões de lucros para 2024. Essas ações também são as que mais se beneficiarão com a disseminação da Inteligência Artificial.
- Em termos relativos, as ações europeias nos parecem menos atraentes. Preferimos esperar por uma inversão na dinâmica dos lucros, e uma melhor visibilidade do crescimento econômico antes de reforçar as nossas exposições.
- Por fim, mantemos uma visão construtiva quanto aos ativos emergentes. Contudo, uma visão diversificada deve prevalecer, considerando os riscos idiossincráticos para a esfera emergente. Uma exposição mais ampla também permitirá ainda aproveitar algumas narrativas específicas, como a da Coreia do Sul, que está a se beneficiando da reviravolta no ciclo dos semicondutores.



Revisão para cima
do **CRESCIMENTO**
DOS ESTADOS
UNIDOS



Renda fixa

- Nosso cenário continuou a se materializar, com a persistência do movimento de revalorização em alta das taxas de juros, na sequência dos números da inflação dos Estados Unidos, superiores aos esperados pelo mercado. Estamos agora mais confortáveis com os níveis observados de taxas de juros, mas acreditamos que ainda é muito cedo para aumentar significativamente nossa sensibilidade ao risco da renda fixa, pelo menos enquanto o caminho para a desinflação permanecer incerto. Por estas razões, renovamos nossa recomendação positiva quanto aos títulos soberanos com prazos de vencimento curtos (até 5 anos) em oposição a prazos de vencimento mais longos, que são mais voláteis e menos rentáveis.
- No segmento de crédito, reiteramos a nossa preferência por dívidas corporativas de qualidade e com prazos curtos que, em nossa opinião, oferecem a melhor relação retorno/risco. Continuamos a nos afastar dos títulos de alto rendimento, que consideramos já demasiado valorizados, preferindo consumir risco dentro das alocações em ações.
- Para fins de diversificação, mantemos uma visão estrategicamente positiva quanto às dívidas emergentes em moedas locais.

Mercado de câmbio

- No mês passado, elevamos taticamente nossa recomendação quanto ao dólar, já que o mercado nos parecia precificar de forma muito agressiva os futuros cortes nas taxas de juros por parte do Fed. Como o dólar se beneficiou muito da revalorização das taxas de juros dos Estados Unidos nas últimas semanas, acreditamos que o movimento poderá continuar no curto prazo. No médio prazo, vários fatores estruturais deverão, porém, pesar sobre a moeda.
- Mantemos inalterada nossa recomendação quanto ao franco suíço, que já não se beneficia do apoio do BNS, embora o processo de desinflação nos pareça estar bem encaminhado localmente.
- A moeda japonesa foi recentemente penalizada pelo aumento das taxas de juros nos Estados Unidos, e agora se aproxima dos patamares anteriores à intervenção do Banco do Japão. Se necessário, o iene poderá se beneficiar do intervencionismo de seu banco central. No entanto, no médio prazo, a evolução da paridade permanece condicionada principalmente à evolução futura da política monetária do Fed.

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.



DADOS A 22 DE FEVEREIRO DE 2024

| TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA | RENDIMENTO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB) | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB) |
|---------------------------------------|------------|--------------------------|-----------------------------------|
| Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos | 4,32% | 20,23 | 44,16 |
| França 10 anos | 2,91% | 13,40 | 35,60 |
| Alemanha 10 anos | 2,44% | 15,00 | 41,80 |
| Espanha 10 anos | 3,34% | 14,80 | 36,10 |
| Suíça 10 anos | 0,88% | 0,00 | 17,50 |
| Japão 10 anos | 0,71% | -2,50 | 10,60 |

| TÍTULOS | ÚLTIMO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---|--------|---------------------|------------------------------|
| Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME) | 35,89 | -0,47% | -2,26% |
| Títulos da Dívida Pública em EUR | 201,30 | -0,68% | -1,39% |
| High yield em EUR Corporativo | 218,09 | 0,35% | 0,81% |
| High yield em USD Corporativo | 334,73 | 0,19% | -0,07% |
| Títulos da Dívida Pública dos EUA | 304,42 | -0,81% | -1,17% |
| ME Corporativos | 44,16 | 0,14% | 0,07% |

| MOEDAS | ÚLTIMO SPOT | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---------|-------------|---------------------|------------------------------|
| EUR/CHF | 0,9527 | 1,30% | 2,56% |
| GBP/USD | 1,2660 | -0,38% | -0,56% |
| USD/CHF | 0,8802 | 1,51% | 4,61% |
| EUR/USD | 1,0823 | -0,21% | -1,96% |
| USD/JPY | 150,53 | 1,94% | 6,73% |

| ÍNDICE DE VOLATILIDADE | ÚLTIMO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|------------------------|--------|---------------------|------------------------------|
| VIX | 14,54 | 1,09 | 2,09 |

| ÍNDICES DE AÇÕES | ÚLTIMO PREÇO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|--|--------------|---------------------|------------------------------|
| S&P 500 (EU) | 5.087,03 | 3,94% | 6,65% |
| FTSE 100 (Reino Unido) | 7.684,49 | 2,06% | -0,63% |
| STOXX Europe 600 | 495,10 | 3,46% | 3,36% |
| Topix | 2.660,71 | 5,09% | 12,44% |
| MSCI World | 3.329,86 | 3,66% | 5,07% |
| Shanghai SE Composite | 3.486,68 | 4,30% | 1,62% |
| MSCI Emerging Markets | 1.029,44 | 4,16% | 0,56% |
| MSCI Latam (América Latina) | 2.570,02 | 1,70% | -3,48% |
| MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África) | 203,44 | 1,82% | 1,33% |
| MSCI Asia Ex Japan | 644,96 | 4,66% | 0,53% |
| CAC 40 (França) | 7.911,60 | 5,99% | 4,88% |
| DAX (Alemanha) | 17.370,45 | 2,74% | 3,69% |
| MIB (Itália) | 32.356,26 | 7,29% | 6,60% |
| IBEX (Espanha) | 10.138,90 | 2,24% | 0,36% |
| SMI (Suíça) | 11.386,17 | 1,58% | 2,23% |

| COMMODITIES | ÚLTIMO PREÇO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---------------------------------|--------------|---------------------|------------------------------|
| Barra de Aço (CNY/Tm) | 3.843,00 | -0,36% | -4,88% |
| Ouro (USD/Onça) | 2.024,39 | 0,18% | -1,87% |
| Petróleo bruto WTI (USD/Barrel) | 78,61 | 1,62% | 9,71% |
| Prata (USD/Onça) | 22,78 | -0,62% | -5,41% |
| Cobre (USD/Tm) | 8.584,50 | 0,19% | 0,30% |
| Gás natural (USD/MMBtu) | 1,73 | -32,63% | -31,11% |

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

| NOVEMBRO DE 2023 | DEZEMBRO DE 2023 | JANEIRO DE 2024 | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ACUMULADO ANUAL (22 DE FEVEREIRO DE 2024) |
|------------------|------------------|-----------------|---------------------|---|
| 12,99% | 7,74% | 7,81% | 5,09% | 12,44% |
| 9,21% | 4,81% | 1,59% | 4,66% | 6,65% |
| 8,92% | 4,71% | 1,39% | 4,30% | 5,07% |
| 7,86% | 4,42% | 1,14% | 4,16% | 3,36% |
| 6,86% | 3,77% | -1,02% | 3,94% | 1,62% |
| 6,45% | 3,75% | -1,33% | 3,66% | 1,33% |
| 6,32% | 3,71% | -4,68% | 3,46% | 0,56% |
| 5,38% | 3,35% | -4,85% | 2,06% | 0,53% |
| 1,80% | -0,36% | -5,49% | 1,82% | -0,63% |
| -2,14% | -1,86% | -6,29% | 1,70% | -3,48% |

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

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

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

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

ESG: Ambiental, social e governamental.

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

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

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

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

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

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

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

OMC: Organização Mundial do Comércio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

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

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

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

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

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



TERMO DE RESPONSABILIDADE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **Na França:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez, sociedade anônima com capital de 584.325.015 euros, instituição de crédito e corretora de seguros inscrita no Registro de Intermediários de Seguros sob o número 07 004 759 e perante o Registro de Comércio e Sociedades de Paris sob o número 572 171 635, com sede em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de supervisão são a Autoridade de Controle e Resolução Prudencial (ACRP) e a Autoridade dos Mercados Financeiros (AMF);
- **No Luxemburgo:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima (société anonyme) nos termos da legislação luxemburguesa, com capital social de 415.000.000 euros, com sede social em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Comércio e Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF);
- **Em Espanha:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisionada pelo Banco de Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe), instituição de crédito devidamente registrada no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Endereço: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1,S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- **Na Bélgica:** o Folheto é distribuído pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF);
- **Na Itália:** pela CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157;
- **Na União Europeia:** o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços;
- **Em Mônaco:** o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341, acreditação: CE/2012-08;
- **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 - Nayef & 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: Getty Images.

Editado de acordo com 22.02.2024.



