



MONTHLY HOUSE VIEW

Janeiro de 2024

Eleição presidencial, um desafio importante em 2024?

• Índice

01• Editorial	P3
E SE A IA FOR A SOLUÇÃO PARA OS DESAFIOS GLOBAIS?	
02• Foco	P4
ELEIÇÃO PRESIDENCIAL, UM DESAFIO IMPORTANTE EM 2024?	
03• Macroeconomia	P6
ZONA DO EURO: UMA LUZ NO FUNDO DO TÚNEL?	
04• Renda fixa	P8
UM NOVO ANO SOB OS AUSPÍCIOS DOS BANCOS CENTRAIS	
05• Ações	P10
POUSO SUAVE EM 2024?	
06• Forex	P12
EURO: CUIDADO COM A DESCIDA	
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



E SE A IA FOR A SOLUÇÃO PARA OS DESAFIOS GLOBAIS?



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Prezado(a) leitor(a),

O ano de 2023 ficará marcado por uma série de eventos importantes. Para começar, apesar da esperança de trégua, ou até de fim do conflito na Ucrânia, a guerra persiste e passa a fazer parte do cotidiano. Após mais de 650 dias de combate, Vladimir Putin se fortalece depois de aniquilar a rebelião do grupo Wagner. Soma-se a isto um novo conflito entre Israel e Hamas, além de um dos terremotos mais mortais em 100 anos na Turquia e na Síria, que ceifou a vida de mais de 50.000 pessoas.

O ritmo das mudanças climáticas se acelera, com temperaturas extremas que fizeram o Brasil chegar a registrar sensação térmica de quase 60 graus em novembro. Ao mesmo tempo, houve um aumento das enchentes no planeta, e as cheias sem precedentes ligadas ao El Niño na Etiópia, no Quênia e na Somália causaram centenas de mortes e um milhão de pessoas desalojadas, segundo o balanço provisório destes três países. Os incêndios florestais que marcaram a história também não serão esquecidos, com mais de 18 milhões de hectares consumidos no Canadá, praticamente igualando a área combinada de Áustria, Suíça, Bélgica e Países Baixos.

Os meses de junho a outubro foram os mais quentes já registrados no mundo¹ e 2023 provavelmente irá superar o recorde de 2016 como o ano mais quente já registrado. Prova disso é que, em novembro, a temperatura média mundial ficou pela primeira vez acima de dois graus da média sazonal da era pré-industrial. Então, era mesmo para esperar um milagre na COP28, realizada na terra do ouro negro? A convenção de Dubai acabou por não trazer quaisquer mudanças significativas, visto que, na situação atual, não foi adotada uma saída coordenada dos combustíveis fósseis.

Neste ambiente bastante desanimador, é fácil entender como alguns populistas, que transmitem mensagens tranquilizadoras e positivas questionando estes fatos da realidade, chegam ao mais alto nível de responsabilidade. Recentemente, foi o caso de Javier Milei, na Argentina, e poderá ser o de Donald Trump na corrida para um retorno à Casa Branca no final do ano.

Porém, há motivos para manter o otimismo:

- Há mudanças na curva de aceleração da temperatura. Passamos de uma trajetória de aumento de 4,3 graus² para 2,9 graus³ até 2100, comparado à era pré-industrial.
- O ano de 2023 também marca um ponto de virada da Inteligência Artificial (IA): ainda que haja questões éticas, a revolução "chatGPT" é disruptiva, totalmente inovadora e provavelmente será uma fonte de produtividade futura.
- Por fim, a inflação ao longo de um ano se normalizou e, em novembro, ficou em 3,1% nos Estados Unidos e 2,4% na zona do euro. Os mercados de ações, com exceção dos mercados emergentes, encerraram o ano em alta. O S&P 500 se recuperou totalmente da queda de 2022, que foi o pior ano em uma década. Isto se aplica especialmente às ações tecnológicas e, especificamente, aos "Sete Fantásticos"⁴, que, após ter perdido metade do valor em 2022, viu seu preço duplicar em 2023.

O ano de 2024 se apresenta cheio de desafios, mas também de promessas. Desafios para os bancos centrais, que deverão se coordenar para administrar melhor a queda nas taxas de juros, em um ambiente complexo de sustentabilidade da dívida mundial em 238% do PIB⁵ e ainda acima dos níveis pré-COVID. Também desafios políticos e geopolíticos entre a China e os Estados Unidos, especialmente se Donald Trump for reeleito. Por fim, desafios para a política climática, em que a Europa há muito tempo tem a impressão de avançar sozinha.

Mas 2024 também será o ano de promessas de novas tecnologias e de aceleração da Inteligência Artificial (IA) em todas as áreas da sociedade, a serviço das pessoas e do planeta. Isto deverá nos proporcionar magníficas oportunidades de investimento.

Desejo a vocês uma leitura agradável desta edição e deixo os meus melhores votos para o ano de 2024, ano em que continuaremos à sua disposição para acompanhar você em seus investimentos.

1 - Fonte: Copernicus.

2 - Painel Intergovernamental de Mudanças Climáticas (IPCC), 2015.

3 - Fonte: Organização das Nações Unidas (ONU), novembro de 2023.

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

5 - Dívida mundial: dados do Fundo Monetário Internacional (FMI) sobre a dívida privada e pública no final de 2022.



ELEIÇÃO PRESIDENCIAL, UM DESAFIO IMPORTANTE EM 2024?



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy
& Sustainability

O ano de 2024 será marcado pela eleição presidencial norte-americana. A cor do vencedor, azul democrata ou vermelho republicano, terá impacto no desempenho do mercado de ações neste ano, e durante o mandato da futura administração?

DA GEOPOLÍTICA À POLÍTICA

Tensões entre a China e os Estados Unidos, invasão da Ucrânia, ataque a Israel... os últimos dois anos foram dominados por uma sucessão de grandes eventos geopolíticos. 2024 poderá ser um ano de ruptura, pois será a política e não a geopolítica que poderá dominar os debates este ano. Na verdade, em 2024, cidadãos de nada menos que 40 países serão chamados às urnas para eleger os representantes que os governam. De todas estas eleições, a de presidente dos Estados Unidos deverá nos reservar a sua parcela de surpresas nos próximos 12 meses, desde a indicação dos candidatos democratas e republicanos até à eleição do presidente no início de novembro, e sua posse daqui a um ano. Seja qual for o resultado, devemos temer que a incerteza criada pelas eleições americanas afete os mercados nos próximos meses?

A tabela 1 mostra o desempenho do índice S&P 500 nos 19 anos em que ocorreram eleições presidenciais nos EUA desde 1946. À primeira vista, os investidores podem manter cautelosa em relação aos próximos 12 meses, já que o S&P 500 tem tido um desempenho tradicionalmente inferior a 2% em

anos eleitorais desde o final da Segunda Guerra Mundial (6,84% ante 9,16%). Contudo, se excluirmos 2008, um ano de eleições presidenciais também marcado por uma crise financeira, não há diferença significativa entre um ano eleitoral ou não (9,36% ante 9,16%).

Logo, a história nos conta que, se não houver uma crise externa ao processo eleitoral, o desempenho das ações norte-americanas não é diferente, havendo eleições presidenciais ou não.

O CICLO POLÍTICO, UM FATOR DE MAIOR RELEVÂNCIA

Isso significa que o ciclo político não importa? Vejamos agora o desempenho das ações norte-americanas desde 1946, dividindo a amostra entre presidentes democratas e republicanos.

A diferença é significativa: o rendimento médio do S&P 500 foi de 10,17% com presidentes democratas, e de "apenas" 7,12% quando os republicanos estiveram no poder. Mesmo excluindo 2008, com o republicano George W. Bush na presidência, a diferença permanece perto de 2%.



A ELEIÇÃO
presidencial
não pesa sobre
as AÇÕES

TABELA 1: DESEMPENHO DO ÍNDICE S&P 500 DESDE 1946

1946-2023			
Ano eleitoral	6,84%	Democratas	10,17%
Ano sem eleição	9,16%	Republicanos	7,12%
1946-2023, EXCLUINDO 2008			
Ano eleitoral	9,36%	Democratas	10,17%
Ano sem eleição	9,16%	Republicanos	8,29%

Observação: "Democratas" e "Republicanos" denotam o desempenho do S&P 500 com base no partido do presidente em exercício.
Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Pastor e Veronesi, dois professores da Universidade de Chicago, deram uma explicação para esse “quebra-cabeça presidencial”⁶: Quando a aversão ao risco está alta, como durante as crises econômicas, os eleitores estão mais propensos a eleger um presidente democrata porque exigem mais proteção social. Quando a aversão ao risco está baixa, os eleitores estão mais propensos a votar num republicano porque querem correr mais riscos.

De fato, Roosevelt foi eleito após a crise de 1929, Carter após a primeira crise petrolífera, Clinton após a recessão do início dos anos 90, Obama após a crise financeira de 2008 e Biden após a pandemia da COVID-19, todos presidentes democratas.

Uma aversão ao risco alta resulta em um prêmio de risco elevado para as ações ou, em outras palavras, ações com menor valor no momento M e, portanto, um desempenho potencial mais elevado para as ações. Dessa forma, há desempenho superior das ações durante governos democratas, quaisquer que sejam as medidas econômicas tomadas. Se a história se repetir e a teoria de Pastor e Veronesi se confirmar, a ausência de uma grande crise econômica e a baixa volatilidade dos mercados de ações tenderiam a favorecer um candidato republicano nas próximas eleições e resultariam em rendimentos ligeiramente inferiores à média durante o próximo mandato.

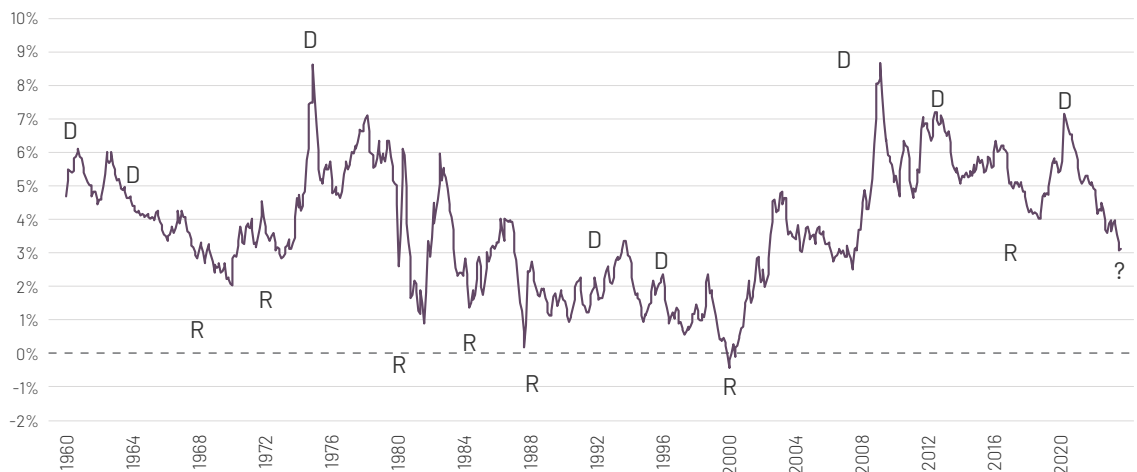
INVESTIMENTOS VERDES EM RISCO?

Outro fator que não dá para deixar de lado é o impacto da escolha do futuro presidente nas políticas econômicas e fiscais nos próximos anos. Por um lado, alguns programas de auxílio da administração Biden, como a lei CHIPS⁷ Act, que visa incentivar o setor de semicondutores, receberam apoio de ambas as partes e não deverão ser questionados. Por outro, a chegada de um presidente republicano poderá ser a sentença de morte de alguns financiamentos verdes. O republicano McCarthy propôs uma lei em abril de 2023, “Limit, Save, Grow Act”, para limitar alguns gastos, o que poderá ser o prenúncio de possíveis cortes por parte de uma futura administração republicana. Um dos propósitos específicos desta proposta eram reduções significativas de auxílios fiscais da Inflation Reduction Act (lei de redução da inflação) e de créditos de impostos verdes. Os republicanos assumirem a presidência não significará necessariamente austeridade orçamental, especialmente com um Senado democrata, mas é muito provável que os incentivos fiscais às energias renováveis sejam significativamente reduzidos. Um ano eleitoral sempre tem sua parcela de surpresas, e 2024 não deverá fugir à regra. Dessa maneira, os mercados financeiros, assim como Neo em Matrix, poderão ter um destino diferente dependendo da escolha dos eleitores norte-americanos entre a pílula azul e a pílula vermelha.



3%:
DESEMPENHO
SUPERIOR
de ações quando
o presidente
é um democrata

GRÁFICO 1: PRÊMIO DE RISCO DE AÇÕES E ELEIÇÕES NORTE-AMERICANAS, %



Observação: o prêmio de risco das ações é estimado tomando o inverso da relação entre preço e lucros de Shiller: +6% de crescimento dos lucros - a taxa de juros de 10 anos dos Estados Unidos. R e D destacam os anos em que um presidente republicano (R) ou democrata (D) foi eleito.

Fontes: Shiller data, Indosuez Wealth Management.

6 - Ver Lubos Pastor e Pietro Veronesi, 2020, “Political Cycles and Stock Returns”, Journal of Political Economy.

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



Lucas MERIC
Investment Strategist

Apesar da atual dinâmica sem brilho da economia da zona do euro, os dados macroeconômicos recentes mostraram sinais animadores, em linha com nosso cenário de recuperação da atividade em 2024. O progresso significativo nos últimos meses, em termos de aumentos de preços, sustenta esta visão, mesmo que ainda pareça muito cedo para cantar vitória sobre a inflação.



Os mercados esperam
1,5%
DE INFLAÇÃO
NO FIM DE 2024
na zona do euro

INFLAÇÃO: JOGO, SET E PARTIDA?

No momento em que escrevemos essas linhas, os mercados agora esperam que a inflação na zona do euro esteja pouco acima de 1,5% em dezembro de 2024, enquanto as expectativas eram ainda de 2,5% no final de outubro. Esta euforia desinflacionária surge na sequência de três meses de surpresas positivas na inflação⁸ do Velho Continente que, em base anual, agora está em 2,4% quanto à inflação total e 3,6% quanto à inflação de base. Embora esta dinâmica esteja em linha com nossas expectativas de continuidade da desinflação na zona do euro, as expectativas do mercado parecem fortemente otimistas, já que prevemos que a inflação média anual passe de 5,5% em 2023 para 2,7% em 2024.

Inicialmente, esperamos que a inflação total volte a acelerar em torno de 3%, na sequência dos efeitos de base associados aos subsídios ao gás natural introduzidos na Alemanha em dezembro de 2022. No entanto, esta recuperação será apenas temporária, e deverá ser seguida por uma desaceleração da inflação que deverá oscilar entre 2,5% e 3% durante o ano de 2024, acima da meta de 2% do Banco Central Europeu (BCE).

Na verdade, uma combinação de fatores deverá funcionar como um piso para a inflação no Velho Continente: a retirada de vários auxílios estatais introduzidos em resposta à crise energética de 2022 (limites de preços na Alemanha, medidas protetivas tarifárias na França, reduções de IVA na Itália e na Espanha), a inflação alimentar que deverá continuar em alta (entre 3% e 4%) devido aos elevados preços no produtor e aos eventos climáticos (como o fenômeno El Niño, esperado

novamente para o período de dezembro a março) e, por fim, um mercado de trabalho que permanece apertado em termos históricos (com uma taxa de desemprego de 6,5%), o que deverá continuar a alimentar as pressões salariais: o Banco Central Europeu espera um aumento da remuneração por trabalhador de 4,6% em 2024 (ante um nível médio pré-pandemia de cerca de 2%).

No longo prazo, as temáticas da transição energética (*Greenflation* ou Inflação verde⁹) e a desglobalização, também deverão jogar a favor de uma inflação estruturalmente mais elevada, conforme discutido no nosso [Global Outlook 2024: Em busca de um novo regime de inflação](#).

DINÂMICA POUCO EXPRESSIVA, MAS PERSPECTIVAS ANIMADORAS

Neste contexto de surpresas positivas quanto à inflação, a economia europeia continua a apresentar uma dinâmica sem brilho, como demonstra a contração de 0,1% do PIB no terceiro trimestre de 2023. Contudo, além do crescimento negativo, o varejo parece mais animador devido à contribuição positiva da demanda interna, já que o PIB foi levado para baixo devido principalmente devido às variações de estoques. Especificamente, pela primeira vez neste ano, o consumo das famílias contribuiu significativamente para o crescimento do PIB no terceiro trimestre de 2023, o que constitui uma evolução positiva, dado o nosso cenário baseado numa recuperação do consumo impulsionada pela melhoria do rendimento real das famílias em um contexto de recuperação salarial e continuidade da desinflação.

8 - Os percentuais mencionados são em base anual.

9 - Inflação verde ou greenflation se refere a um aumento nos preços das commodities e da energia causado pela transição verde.



Na verdade, mesmo que a dinâmica de desinflação tenha sido positiva recentemente, é importante lembrar que um país como a Alemanha, por exemplo, ainda apresentou níveis de inflação acima de 6% no terceiro trimestre e que os preços dos alimentos na zona do euro, um componente diário da vida familiar, aumentou 7% em base anual em novembro, taxa que deverá desacelerar para níveis entre 3% e 4% em 2024, mas que permanece muito elevada por enquanto.

A melhora do poder de compra deverá representar um motor significativo de crescimento, enquanto as famílias europeias, ao contrário das norte-americanas, ainda se beneficiam de níveis significativos de poupança, um símbolo de atitudes de consumo muito mais cautelosas nos últimos anos. A recuperação do consumo deverá também ser acompanhada por uma redução da restrição do aperto monetário, ao mesmo tempo que o setor industrial parece ter atingido um ponto baixo dadas as últimas pesquisas publicadas. Este setor deverá se recuperar no próximo ano, graças a um impacto menos desfavorável dos preços de energia, e à recuperação do ciclo industrial global.

Porém, quanto à política fiscal, esperamos que o impulso orçamentário tenha mais influência no crescimento em 2024, em um contexto de consolidação orçamentária contínua e de retirada de medidas fiscais sobre a energia.

A dívida pública também deverá ser uma questão importante, com um risco latente que poderá persistir: a sustentabilidade da dívida italiana gera preocupações, em um ambiente de taxas de juros elevadas e de crescimento nominal mais baixo.

CRESCIMENTO ABAIXO DO POTENCIAL

Dessa forma, apesar de nossas expectativas de melhora na dinâmica de crescimento, em última análise, o nosso cenário para a zona do euro continua a ser o de um crescimento gradual e modesto de 0,6% em 2024. Decidimos revisar ligeiramente para baixo nossas expectativas de crescimento (-10 pontos base) devido à atual dinâmica fraca da economia europeia e à situação em torno da crise orçamental alemã na sequência da decisão do Tribunal de Justiça de Karlsruhe relativa ao governo alemão não cumprir a regra constitucional do "freio da dívida", o que deverá resultar em cortes orçamentais em 2024 e, assim, pesar (modestamente) no crescimento da zona do euro.

TABELA 2: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2023 A 2024, %

● Revisada para baixo desde o mês anterior

● Revisada para cima

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

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

No final de 2023, os mercados de renda fixa receberam com otimismo a mudança nas expectativas da política monetária. O diferencial de juros será menos generoso no início de 2024 do que em outubro de 2023, embora permaneça favorável ao se comparar a outros ativos. As condições financeiras estão melhorando rapidamente.

BANCOS CENTRAIS

O final de 2023 deu destaque ao descompasso entre as mensagens dos bancos centrais e as expectativas dos mercados. Muitas partes interessadas, de estrategistas a gestores, consideram excessivas as expectativas de cortes nas taxas de juros para 2024. Então, quem faz os preços?

A inflação cai no curto prazo (ver o artigo: [Zona do euro: uma luz no fundo do túnel?](#), página 6), o crescimento, atualmente sem brilho, deverá melhorar em 2024, na Europa. Neste contexto, por que cortar as taxas de juros de forma agressiva?

Em um passado recente, o Federal Reserve (Fed) estava acostumado a manter as taxas de juros baixas. Se voltarmos algumas décadas no tempo, lembraremos de períodos em que as taxas de juros eram mantidas em um intervalo relativamente estreito (gráfico 2).

Na Europa, as primeiras publicações de previsões econômicas do Banco Central Europeu (BCE) para 2026 afirmam que a inflação de base permanecerá acima de sua meta de 2%. Os reinvestimentos de programas de compra de ativos implantados durante a pandemia serão interrompidos no final de 2024.

O BCE quer ter uma postura menos acomodatória do que o Federal Reserve norte-americano.

INFLAÇÃO E TAXAS DE JUROS REAIS

Em nosso [Global Outlook 2024](#), associamos o comportamento das taxas de juros de longo prazo à vontade dos bancos centrais de manterem taxas de juros reais positivas. É necessário lembrar que as taxas de juros reais representam as taxas de juros à data de vencimento, descontada a inflação prevista para o mesmo período. A queda da inflação, associada a um pouso suave do crescimento, permite prever taxas de juros reais em linha com os 2% de inflação de longo prazo (gráfico 3, página 9).

ATIVIDADE DE MERCADO

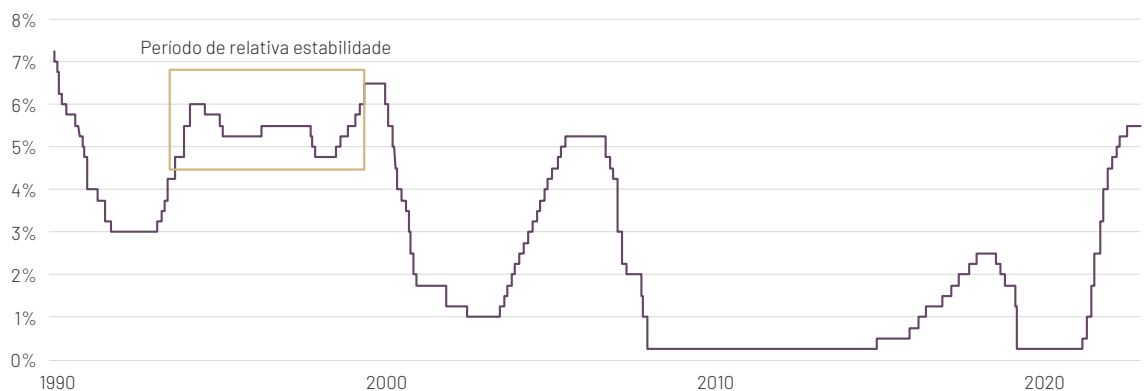
O aumento dos rendimentos em todos os segmentos de renda fixa favoreceu o retorno desta classe de ativos a todas as carteiras diversificadas desde 2022. Na Europa, os fundos guardados até o vencimento se expandiram. Nos Estados Unidos, as pessoas físicas compram títulos de dívida pública ou corporativa sem intermediários.



EUROPA:

o crescimento deverá
MELHORAR
EM 2024

GRÁFICO 2: TAXAS BÁSICAS DE JUROS DO FEDERAL RESERVE, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



O regresso dos clientes em massa permitiu absorver as necessidades de financiamento para o ano de 2023. Cada final de ano nos permite fazer uma projeção para o ano seguinte. Há apenas algumas semanas, as taxas de juros elevadas levavam a temores sobre o financiamento dos países europeus mais endividados (França, Itália) e de empresas do segmento de alto rendimento em 2024. O setor imobiliário, na Europa ou nos Estados Unidos, também despertou desconfiança entre os investidores por dois motivos: as necessidades de financiamento das empresas (ou sua solvência posta em causa) e dos compradores. Desde o final de outubro, o subsetor imobiliário do S&P teve alta de quase 19%, e o do Euro Stoxx avançou mais de 20%. Por que mencionar estes setores do mercado de ações no capítulo sobre renda fixa? Simplesmente adotando o modelo de Merton. Numa abordagem extremamente simplificada, as ações representam uma opção de compra (*call*) sobre a dívida. A alta das ações proporciona uma proteção aos detentores de dívidas. É também um sinal positivo enviado pelos investidores sobre a atividade futura de uma empresa.

PREVISÕES PARA 2024

O ritmo mais acelerado da queda das taxas de juros em dezembro de 2023 impactou negativamente as perspectivas para 2024. As necessidades de financiamento dos países (déficit federal de 1,8 trilhão de dólares em 2024 nos Estados Unidos) abrirão janelas de investimento ainda este ano. Se olharmos para o final do ano de 2024, as taxas de juros de longo prazo provavelmente estarão mais baixas do que estão hoje.

No sentido contrário, as necessidades de financiamento deverão diminuir no próximo ano quanto à dívida corporativa. Os prêmios de risco deverão permanecer estáveis no início do ano, salvo eventuais choques exógenos. Isto antes de provavelmente passarem por uma fase de volatilidade com a proximidade das eleições presidenciais norte-americanas.

QUAIS SÃO OS RISCOS PARA 2024?

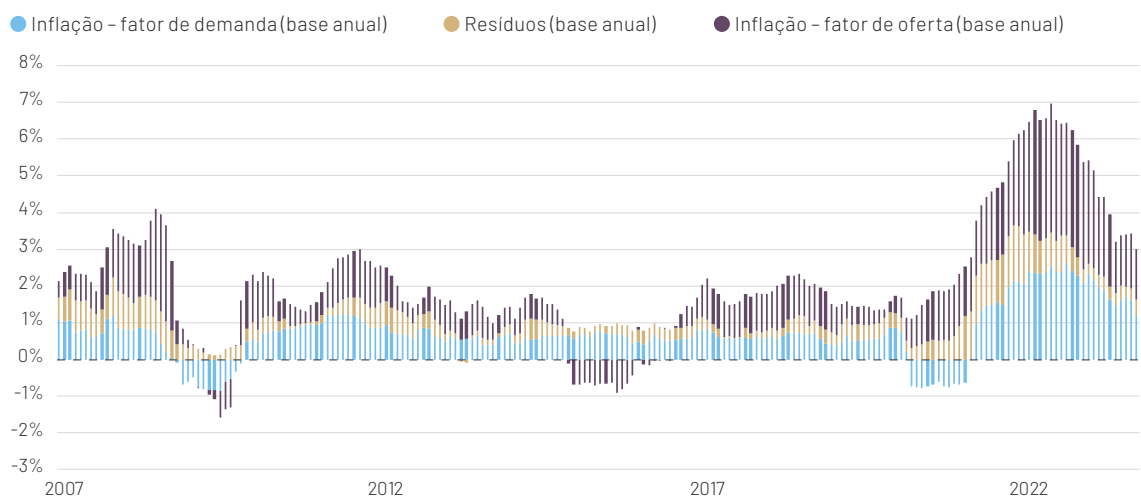
Os riscos financeiros estão relativamente bem identificados para o ano que vem, ou seja, já integrados nas valorizações. Será 2024 o ano do fim da política monetária ultra-acomodatória no Japão? O presidente Ueda não parece ter pressa em mudar as condições financeiras em vigor no arquipélago.

Os riscos geopolíticos, difíceis de prever por natureza, não impediram um bom desempenho em 2023. Várias eleições serão realizadas em 2024, todas elas causando tensão e volatilidade:

- As eleições europeias de junho levarão partidos anti-europeus ao Parlamento?
- As já mencionadas eleições presidenciais norte-americanas.
- Eleições no Reino Unido.

Os eleitores chamados às urnas começarão em janeiro com as eleições presidenciais de Taiwan, merecedoras de atenção devido às tensões permanentes com a China.

GRÁFICO 3: DEMANDA FINAL MANTÉM INFLAÇÃO ALTA, %



Fontes: Fed San Francisco, Indosuez Wealth Management.

Laura CORRIERAS
Equity Portfolio ManagerCom a contribuição
da equipe de Ações

Os mercados de ações fecham 2023 de forma otimista, com um vigoroso movimento de recuperação de final de ano, e os investidores já estão focados em 2024. Ainda que persistam muitas questões, o consenso parece não mais temer um cenário de recessão, e conta agora com uma queda das taxas de juros no segundo trimestre de 2024.



QUEDA DAS TAXAS DE JUROS DE LONGO PRAZO:

investidores tentam
prever guinada dos
bancos centrais

Neste contexto, as taxas de juros de longo prazo tiveram forte queda. Desde suas máximas de outubro, as taxas de juros dos títulos norte-americanos de 10 anos recuaram 100 pontos base, passando de 5% a 4%, aliviando um pouco a pressão sobre ativos de risco. Enquanto 2023 foi marcado pelo lema “*higher for longer*” (mais altas por mais tempo), o lema de 2024 pode muito bem ser “*lower comes sooner*” (mais baixas mais cedo), o que pode sugerir um ambiente conhecido como *Goldilocks* (cachinhos dourados).

EUROPA

O mercado europeu teve forte recuperação, atingindo níveis recordes em um ano. Esta alta acentuada ocorreu em um momento em que os rendimentos dos títulos soberanos em toda a zona do euro passavam por uma tendência de queda significativa. Embora o nível de desemprego permaneça estável, a desinflação ocorre mais rápido do que o esperado, e cada vez mais investidores agora têm expectativas de redução das taxas de juros do Banco Central Europeu (BCE) para 2024. Neste contexto, os investidores se afastaram do setor de energia e privilegiaram ações industriais e de tecnologia, o que inverteu a tendência observada nestes últimos dois meses.

Já a valorização das ações europeias continua a ser muito atraente. Atualmente, as negociações são realizadas com um desconto em comparação a sua mediana histórica.

ESTADOS UNIDOS

O S&P 500 continua sua tendência de alta, tendo atingido o nível de 4.650 pontos em 12 de dezembro, representando a máxima de um ano. Ao contrário do restante do ano, o desempenho não foi impulsionado pelas gigantes de tecnologia (os “Sete Fantásticos”), mas sim por ações que foram negligenciadas anteriormente, como as ações dos setores imobiliário, financeiro e industrial, que se beneficiam da queda das taxas de juros de longo prazo. Esta queda também beneficiou empresas não lucrativas com balanços menos sólidos. Após o recente movimento de recuperação, o S&P 500, com 19 vezes os lucros, agora é negociado em níveis de valorização acima da mediana histórica. No entanto, este *re-rating* se justifica em grande parte pelo advento da temática da Inteligência Artificial (IA) que, ao impulsionar as expectativas de crescimento, justifica este prêmio histórico. Fora dos “Sete Fantásticos”, a relação preço-lucro (P/L) do S&P 500 está em níveis de x16 P/L, em linha com os níveis históricos. O ano de 2024 também será marcado pela eleição presidencial norte-americana. É comum que anos eleitorais normalmente apresentem desempenhos sólidos dos mercados de ações, especialmente durante a segunda metade do ano (gráfico 4, página 11).



ASIA

Nos mercados de ações asiáticos, a persistência da elevada volatilidade em 2023 mantém, por enquanto, a pressão sobre os desempenhos. O pessimismo e o sentimento negativo quanto à economia chinesa continuam elevados. A aceleração recente da dinâmica de medidas de estímulo deverá ser positiva para a economia chinesa e, gradualmente, para as expectativas em relação à nação asiática. Na região, acreditamos que existe uma proposta de valor atraente nos subsetores de tecnologia em Taiwan (IA/cloud/datacenter) e na Coreia do Sul (memórias HBM), bem como no setor automotivo na Ásia (veículos elétricos e cadeia de suprimentos vertical, em particular).

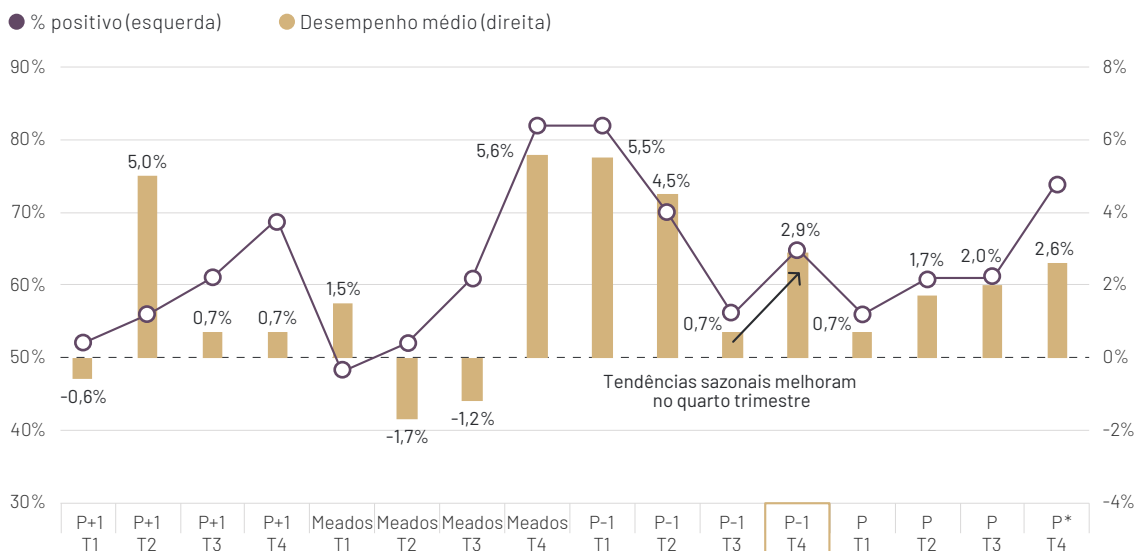
Em termos setoriais, estamos centrados em uma estratégia do tipo Barbell: consumo discricionário/tecnologia da informação e energia/dividendos elevados. Na China, também damos preferência aos setores de consumo discricionário, da nova economia e da cadeia de suprimentos dos veículos elétricos (com ênfase no forte apoio público) e estamos seletivos em relação a empresas estatais que geram fluxos de caixa significativos.

Mantemos a nossa maior exposição à Coreia do Sul e a Taiwan (principalmente em cadeias de suprimentos de tecnologia ligadas à IA). Em 2024, e mais do que nunca, a seleção de ações será essencial na Ásia. Haverá vencedores em todos os mercados asiáticos, incluindo a China.

ESTILO DE INVESTIMENTO

A queda das taxas de juros de longo prazo beneficiou particularmente o estilo *Growth*, que é constituído por empresas com modelos de negócio de longa duração e, portanto, fortemente influenciadas pelo nível das taxas de juros. Também beneficiou o estilo *Qualidade*, mas em menor grau do que o estilo *Growth*, uma vez que também era composto por empresas mais defensivas. Vale ressaltar que esta deflação das taxas de juros também beneficiou outros estilos e, particularmente, o segmento *Value*, cujas valorizações permanecem em níveis extremamente baixos. Por último, embora as pequenas capitalizações tenham sofrido com o nível das taxas de juros, a queda destas permitiu que houvesse novamente um bom desempenho.

GRÁFICO 4: DESEMPENHO MÉDIO TRIMESTRAL DO S&P 500 POR ANO DO CICLO PRESIDENCIAL DOS EUA, 1929-2020, %



* P: Previsões.

Fontes: Oppenheimer, Indosuez Wealth Management.

Maxime GARCIA
Investment Strategist

O dólar poderá continuar seu movimento de recuperação no curto prazo, ao passo que o potencial de valorização parece um tanto limitado para o euro. Quanto ao franco suíço, esperamos agora menos apoio do banco central. O iene continua dependente de movimentos futuros do Federal Reserve (Fed) e o ouro apresenta bons fundamentos, mas preferimos esperar por uma correção antes de fortalecer nossa posição.

DÓLAR

Rumo a uma continuação da recuperação?

Em novembro, a moeda norte-americana perdeu terreno (-3% para o índice do dólar no mês), afetada pela queda das taxas de juros, e pela esperança de um pouso suave que fortaleceu o apetite dos investidores por moedas mais arriscadas. Por outro lado, o dólar está se recuperando desde o início de dezembro. O principal motivo é que os investidores estão se tornando relativamente mais acomodados nas suas expectativas em relação aos bancos centrais, excluindo o Fed. Como resultado, a atratividade do rendimento do dólar aumentou recentemente em relação às moedas do G10. Acreditamos que esse movimento poderá continuar no curto prazo. A longo prazo, esperamos que o Fed faça seu primeiro corte nas taxas de juros antes de outros grandes bancos centrais, o que poderá pesar sobre a moeda do tio Sam, especialmente com a continuação do movimento de desdolarização.

EURO

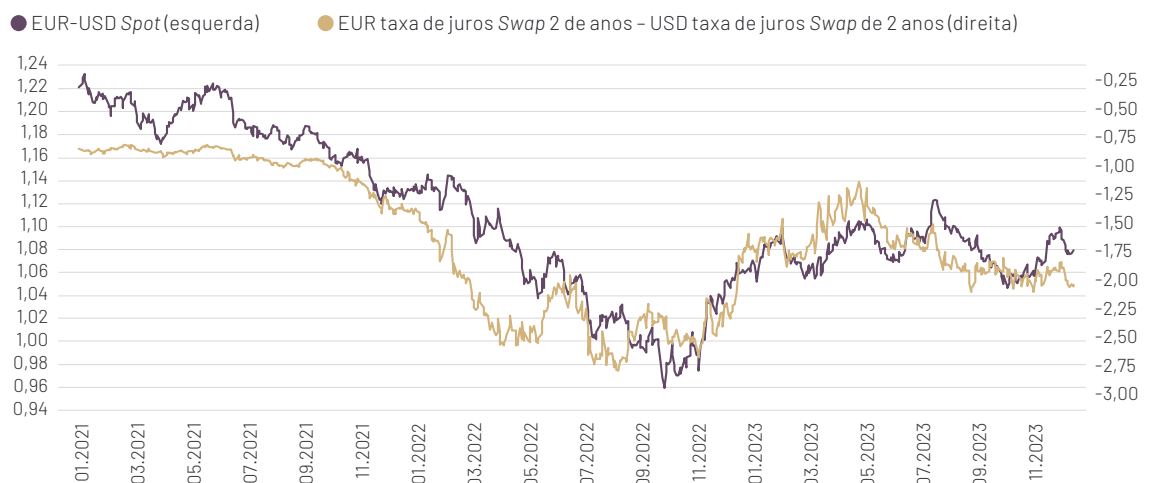
Ligeiramente pessimista

Em novembro, o euro se recuperou frente ao dólar (+3,2% no mês), impulsionado por uma variação favorável do diferencial de taxas de juros de 2 anos com os Estados Unidos (gráfico 5) e por uma diminuição dos riscos que pairam sobre a zona do euro. No entanto, o mercado parece ter se empolgado um pouco e refez parte de seu movimento no início de dezembro, na sequência do aumento das expectativas de cortes nas taxas na zona do euro. Notamos que o posicionamento é apertado na moeda, a moeda única é a mais sobrecomprada do G10. Logo, o potencial de alta está limitado neste momento, o que nos leva a adotar uma visão neutra, ou mesmo ligeiramente pessimista, em relação ao euro no curto prazo, com uma meta de 1,07 a 1,10. A longo prazo, esperamos que o Fed reduza suas taxas de juros antes do BCE, o que é um catalisador positivo para o par euro/dólar. Por fim, a redução do risco de recessão na zona do euro deverá dar sustentação à moeda.



CAUTELA
quanto ao dólar
no curto prazo

GRÁFICO 5: DIFERENCIAL DA TAXA DE JUROS DE 2 ANOS DA ALEMANHA EM RELAÇÃO AOS EUA E AO PAR EURO/DÓLAR



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



FRANCO SUÍÇO

Menos apoio do Banco Nacional Suíço

O franco suíço apresenta um dos melhores desempenhos das moedas do G10 desde o início do ano. Na verdade, a moeda tinha apoio do banco central que assumiu a liderança no combate à inflação, não hesitando em recorrer a suas reservas cambiais para dar apoio à sua moeda e, assim, combater a inflação importada. Esta política rendeu frutos, e a inflação está agora em 1,7% em base anual, abaixo da meta do Banco Nacional Suíço (menos de 2%). Dessa maneira, o banco central tem agora mais liberdade para adotar uma política acomodatória no próximo ano, e menos interesse em ver uma pressão de alta afetando sua moeda. Além disso, o nível atual do franco suíço, ante o euro e o dólar, deixa pouco espaço para uma maior valorização.

Esperamos, portanto, um par dólar/franco suíço entre 0,86 e 0,92, e um par euro/franco suíço entre 0,95 e 1,00, embora um ressurgimento das tensões geopolíticas possa fortalecer o franco suíço.

IENE JAPONÊS

Nenhuma grande mudança

O iene subiu recentemente ante o dólar, com o mercado esperando um possível abandono das taxas de juros negativas em 2024, o que levou a uma redução do diferencial de taxas de juros transpacificas.

Contudo, não esperamos uma grande mudança na política monetária japonesa, já que a economia já não enfrenta atualmente uma inflação sustentada, nem pressão de alta no crescimento salarial. Logo, acreditamos que o ajuste do Fed e do Banco Central Europeu (BCE) serão as principais variáveis de influência nos movimentos futuros do iene. Até lá, acreditamos que o iene continuará em posição menos favorável, pelo menos até aos primeiros cortes das taxas por parte do Fed.

OURO

Demanda estruturalmente forte

O preço do ouro continuou a subir desde o início do conflito no Oriente Médio, atingindo uma máxima em 1o de dezembro de 2023, de 2.070 euros por onça. Na realidade, além do ressurgimento de tensões geopolíticas favoráveis ao ouro, o metal amarelo também mantém sustentação devido à queda das taxas de juros observada recentemente, o que reduz o custo de oportunidade relativo ao investimento em ouro. Dessa forma, embora tenham sido reportados fluxos significativos de saída em ETFs para pessoas físicas, os bancos centrais continuam a ser compradores, e em grandes quantidades, o que funciona como uma sustentação significativa para o preço da onça de ouro. Assim, permanecemos positivos em relação ao ouro, mas, dado o nível atual, preferimos esperar por uma correção antes de fortalecermos nosso posicionamento.



À ESPERA
de correção antes
DE FORTALECER
O OURO



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** embora seja provável uma desaceleração da atividade econômica dos Estados Unidos nos próximos trimestres, mantemos nossa previsão de crescimento ligeiramente acima do consenso em 2024, justificada por nossa confiança no estado de saúde dos consumidores norte-americanos. Na Europa, continuamos a esperar um crescimento modesto, com divergências entre os países da região, embora a melhora do poder de compra das famílias durante 2024 represente um fator de sustentação a médio prazo. Os países emergentes terão uma dinâmica de crescimento mais elevada do que as economias avançadas.
- **Inflação:** o processo de desinflação continuará no próximo ano, ainda que seja esperada alguma volatilidade nos valores da inflação nos próximos meses, associada a efeitos técnicos significativos. As mudanças estruturais na economia global levarão a uma estabilização da inflação, no sentido de um regime de inflação de base mais elevada do que no passado.
- **Bancos centrais:** está agora confirmada a estabilização das taxas básicas de juros do Federal Reserve (Fed) e do Banco Central Europeu (BCE). Estes deverão então proceder a cortes iniciais nas taxas de juros, na ordem dos 75 a 100 pontos base para o Fed, a partir do segundo trimestre, seguidos de perto pelo BCE, entre 25 a 50 pontos base de redução das taxas de juros.
- **Resultados corporativos:** permanecemos mais confiantes na capacidade das empresas norte-americanas apresentarem previsões de crescimento dos lucros para 2024 em comparação com as empresas europeias, para as quais a dinâmica das expectativas do mercado permanece menos positiva.
- **Ambiente de risco:** a redução da volatilidade dos mercados reflete parcialmente uma redução das incertezas macroeconômicas. No entanto, existem alguns riscos a ter em conta em 2024, tanto no plano (geo)político (com muitas eleições próximas) quanto na esfera financeira (sustentabilidade da dívida na zona do euro e nos Estados Unidos).

CONVICÇÕES EM TERMOS DE ALOCAÇÃO DE ATIVOS

Ações

- Como mencionado em nossas edições anteriores, e mais recentemente em nosso [Global Outlook 2024](#), continuamos a ter uma visão positiva quanto aos mercados de ações nos próximos meses, considerando um ambiente macroeconômico resiliente e de uma saúde financeira corporativa ainda forte. Porém, de um ponto de vista tático e dada a velocidade da recuperação de fim de ano, e os indicadores técnicos tensos, parece sensato reduzirmos a exposição e voltarmos a estar mais perto da neutralidade.
- Dentro da nossa alocação de ações, a nossa preferência continua a ser pelas ações de grandes empresas norte-americanas, que geram fluxos de caixa abundantes, e cujos fundamentos econômicos permanecem sólidos. Também estão em melhor posição para se beneficiar do retorno do progresso tecnológico associado à inteligência artificial.
- Em termos relativos, apesar dos baixos níveis de valorização em base histórica, as ações europeias nos parecem com pior orientação, já que as perspectivas de crescimento econômico da região permanecem menos propícias para 2024. Estas também nos parecem menos capazes de se beneficiar das atuais mudanças estruturais inerentes às transições tecnológicas, climáticas e demográficas.
- Além disso, embora tenhamos recentemente reduzido estrategicamente a nossa convicção sobre a China, mantemos nossa visão favorável quanto aos ativos dos países emergentes como um todo. Na verdade, em 2024, estas economias deverão oferecer um diferencial de crescimento favorável em comparação com as economias desenvolvidas, ao mesmo tempo que se beneficiarão de uma flexibilização das condições financeiras nos Estados Unidos, e de uma possível inversão do ciclo industrial (como já pode ser observado em alguns dados sobre as exportações asiáticas). É digno de notar que deve prevalecer uma visão diversificada, tanto geograficamente quanto em termos de classes de ativos (ações, dívidas) devido à maior dificuldade do investidor em avaliar o prêmio de risco específico de determinados países.



Convicções DE ALOCAÇÃO



Renda fixa

- Os elevados níveis das taxas de juros (em comparação com os últimos dois anos) oferecem pontos de entrada atraentes para investidores que desejam ganhar exposição aos mercados de renda fixa, além da exposição a ativos de risco. Por outro lado, em nossa opinião, o recente corte nas taxas de juros aconteceu muito rapidamente e não concordamos com o cenário de mercado que prevê até seis cortes nas taxas de juros em 2024, seja nos Estados Unidos ou na Europa.
- Da mesma forma, mais estruturalmente, acreditamos estar em uma fase de transição para um regime de maior crescimento nominal com equilíbrios de mercado modificados, o que pressupõe a estabilização das taxas de juros em níveis superiores aos conhecidos no passado. Por estes motivos, mantemos cautela taticamente em relação aos títulos de dívida pública, e continuamos a favorecer as partes de mais curto prazo das curvas de rendimento, que oferecem uma melhor relação entre retorno e risco do que os prazos de vencimento mais longos.
- Quanto ao crédito, mantemos nossa preferência por dívidas corporativas de qualidade e com vencimento curto, e evitamos o segmento de alto rendimento. No entanto, em termos relativos, acreditamos que o segmento de dívida subordinada oferece oportunidades de investimento interessantes, com remuneração de rendimento atrativa dado o risco incorporado nesta classe de ativos.
- Visando a diversificação, em 2024, mantemos uma visão ainda otimista sobre as dívidas emergentes em moedas locais.

Mercado de câmbio

- O ambiente macroeconômico mais resiliente do outro lado do Atlântico, combinado com um reajuste das expectativas, por parte dos mercados, de cortes nas taxas do BCE a partir do segundo trimestre de 2024, favoreceu o dólar no curto prazo (particularmente ante o euro). Embora esta tendência possa se manter nas próximas semanas, vários fatores nos estimulam a manter estrategicamente uma visão cautelosa quanto ao dólar: o fim esperado do aperto monetário nos Estados Unidos, a gestão da política fiscal, mas também, em termos mais estruturais, os fenômenos de diversificação das reservas cambiais, bem como a criação de canais bilaterais entre países emergentes com recurso a outras moedas de liquidação.
- No curto prazo, o ouro poderá se mostrar vulnerável a uma elevação parcial das taxas de juros de longo prazo, após a forte flexibilização observada nas últimas semanas. Por outro lado, no médio

prazo, a esperada queda das taxas de juros reais, a continuidade do apetite por este ativo por parte dos bancos centrais, e a consideração de um ambiente geopolítico mais complexo do que no passado, são forças que deverão levar a uma valorização do preço do ouro em 2024.

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 14 DE DEZEMBRO DE 2023

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	3,92%	-51,47	4,60
França 10 anos	2,64%	-51,00	-46,60
Alemanha 10 anos	2,11%	-47,70	-45,30
Espanha 10 anos	3,08%	-51,00	-57,20
Suíça 10 anos	0,66%	-35,90	-96,00
Japão 10 anos	0,67%	-11,60	25,60

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,50	1,50%	5,16%
Títulos da Dívida Pública em EUR	202,75	2,28%	5,24%
High yield em EUR Corporativo	214,64	3,00%	10,91%
High yield em USD Corporativo	332,16	4,57%	11,95%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	306,70	2,29%	3,83%
ME Corporativos	43,73	3,02%	2,27%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9537	-1,12%	-3,63%
GBP/USD	1,2767	2,84%	5,66%
USD/CHF	0,8676	-2,37%	-6,15%
EUR/USD	1,0993	1,30%	2,69%
USD/JPY	141,89	-5,86%	8,21%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	12,48	-1,84	-9,19

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.719,55	4,69%	22,92%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.648,98	3,21%	2,65%
STOXX Europe 600	476,57	5,61%	12,16%
Topix	2.321,35	-2,00%	22,71%
MSCI World	3.128,89	5,24%	20,22%
Shanghai SE Composite	3.351,96	-6,17%	-13,42%
MSCI Emerging Markets	992,51	1,04%	3,78%
MSCI Latam (América Latina)	2.586,75	5,10%	21,54%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	196,63	2,71%	2,42%
MSCI Asia Ex Japan	619,89	0,01%	0,11%
CAC 40 (França)	7.575,85	5,68%	17,02%
DAX (Alemanha)	16.752,23	6,12%	20,32%
MIB (Itália)	30.359,06	3,76%	28,06%
IBEX (Espanha)	1.0171,70	5,22%	23,61%
SMI (Suíça)	11.209,95	5,33%	4,48%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.850,00	-1,74%	-5,98%
Ouro (USD/Onça)	2.036,36	2,80%	11,64%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	71,58	-1,81%	-10,81%
Prata (USD/Onça)	24,10	0,68%	0,23%
Cobre (USD/Tm)	8.551,50	4,03%	2,14%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,40	-21,88%	-46,55%

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

SETEMBRO DE 2023	OUTUBRO DE 2023	NOVEMBRO DE 2023	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (14 DE DEZEMBRO DE 2023)
2,27%	-2,20%	12,99%	5,61%	22,92%
-0,37%	-2,97%	9,21%	5,24%	22,71%
-1,74%	-2,98%	8,92%	5,10%	21,54%
-2,01%	-3,00%	7,86%	4,69%	20,22%
-2,47%	-3,17%	6,86%	3,21%	12,16%
-2,81%	-3,68%	6,45%	2,71%	3,78%
-2,86%	-3,76%	6,32%	1,04%	2,65%
-3,35%	-3,91%	5,38%	0,01%	2,42%
-4,45%	-3,94%	1,80%	-2,00%	0,11%
-4,87%	-4,96%	-2,14%	-6,17%	-13,42%

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 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 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 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.

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

Fotos: Getty Images.

Editado de acordo com 15.12.2023.



