



**MONTHLY
HOUSE VIEW**

Maio 2024

Imigração: uma economia mais forte

• Índice

01• Editorial	P3
MAIS BAIXAS, MAS MAIS TARDE ?	
02• Foco	P4
IMIGRAÇÃO: UMA ECONOMIA MAIS FORTE	
03• Macroeconomia	P6
UMA HISTÓRIA DE DIVERGÊNCIAS	
04• Renda Fixa	P8
POR QUE APRESSAR?	
05• Ações	P10
É ALTURA DE REGRESSAR ÀS AÇÕES VALUE?	
06• Forex	P12
O REINADO DO DÓLAR VAI CONTINUAR	
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),

Na sequência do ataque com mísseis levado a cabo pelo Irã contra Israel na noite de 13 para 14 de abril, os mercados financeiros mostraram-se inquietos face a uma possível retaliação. Historicamente, os eventos geopolíticos não têm, de um modo geral, impacto no crescimento econômico global a médio prazo, mas provocam volatilidade a curto prazo, especialmente quando combinados com outros fatores que podem afetar os mercados, como acontece atualmente com a inflação persistente. “Mais altas durante mais tempo”, conforme afirmou Jerome Powell, presidente do Federal Reserve (Fed), referindo-se às taxas de referência nos Estados Unidos. Esta é uma fórmula bastante conhecida que irá, provavelmente, evoluir para “mais baixas, mas mais tarde”. Com efeito, os últimos dados da inflação, excluindo os produtos alimentares e a energia (os elementos mais voláteis) surpreenderam pela sua força, registrando-se, em março, uma variação equivalente de 3,8%. Esse nível aproxima-se perigosamente do dobro do objetivo de 2% inerente ao mandato do banco central dos Estados Unidos. Vale a pena lembrar que, no final do ano passado, os mercados previam, para 2024, até sete cortes nas taxas de juros do Fed. Hoje, antecipam apenas um e existe mesmo a possibilidade de que não aconteça antes das eleições presidenciais de novembro. Entretanto, o Fed não alterou as suas previsões, continuando a apontar para cerca de três descidas das taxas. É interessante notar que, nesse contexto e relativamente às expectativas dos mercados, o Fed se mostrava, ainda há três meses, restritivo; agora, ele parece mais adaptado, embora não tenha alterado a sua perspectiva. Jerome Powell sempre valorizou a prudência e afirmou que o Fed estará atento aos dados relativos à inflação e à atividade econômica. Essa abordagem, que os mercados consideraram excessivamente prudente no início do ano, agora parece adequada.

A questão reside em saber até que ponto a economia dos Estados Unidos pode suportar esta inflação persistente. Uma economia estimulada no pós-COVID por injeções maciças de liquidez como não se via desde a Segunda Guerra Mundial, mas que, agora, é afetada pelo maior aumento das taxas de juros dos últimos 40 anos.

É importante lembrar que os governos das economias desenvolvidas se mantêm permissivos no plano orçamental. Tal é o caso, nomeadamente, dos Estados Unidos, onde o déficit orçamental do ano vigente poderá ultrapassar 7% do PIB, um nível raramente atingido fora de períodos de guerra ou de recessão. Os consideráveis déficits dos países ricos explicam-se, principalmente, na vertente das receitas, pela diminuição das receitas fiscais em um contexto de redução de efetivos nos setores mais bem remunerados, como seja a tecnologia, e por uma queda dos mercados acionários entre meados de 2022 e meados de 2023. Na vertente das despesas, explicam-se também pela manutenção das despesas públicas na continuidade das medidas pós-COVID. Poderá referir-se, como exemplo, a medida “Superbônus 110%” introduzida na Itália em 2020 com o objetivo de incentivar os proprietários a melhorarem a eficiência energética das suas casas. O custo dessa medida deverá ultrapassar os 200 bilhões de euros, ou seja, 10% do PIB italiano. Por último, no quadro da guerra na Ucrânia, muitos países, nomeadamente os europeus, estão, agora, reforçando suas despesas militares, o que vem, de certo modo, substituir as medidas destinadas a limitar o aumento dos preços de energia em 2022. Apesar disso, a maior parte dos governos está tentando controlar as suas despesas, como é o caso de países europeus como a França ou o Reino Unido. Tal não é o caso dos Estados Unidos, onde as eleições presidenciais de novembro não são propícias a um “aperto do cinto”.

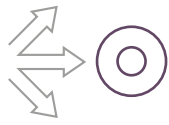
Neste contexto, reduzimos ligeiramente o risco nas nossas alocações de ativos, permanecendo oportunistas. Espero que apreciem esta edição que irá agora abordar um dos fatores subjacentes ao bom comportamento da economia dos Estados Unidos: a imigração.

1 - Lower for later em inglês.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Na continuidade de 2023, a criação de emprego nos Estados Unidos manteve-se a um bom nível desde o início do ano, espelhando a crescente robustez da economia do país. A boa notícia reside no fato de o vigor não ter impedido a continuação do abrandamento salarial e um reequilíbrio do mercado de trabalho, em uma dinâmica que reflete o forte aumento da imigração desde 2022.



Em 2023,
imigraram para
os Estados Unidos

3,3
MILHÕES
de pessoas

AUMENTO DA IMIGRAÇÃO

Os fluxos migratórios têm sido historicamente um importante fator de crescimento demográfico nos Estados Unidos. A partir da década de 1970 houve um aumento significativo na sequência de políticas favoráveis à imigração, como, por exemplo, na adoção da Lei da Imigração e da Nacionalidade de 1965, que veio abolir as quotas de admissão baseadas no país de origem. A partir de 2017, esses fluxos registraram um acentuado abrandamento como resultado de políticas governamentais mais restritivas durante a administração de Donald Trump, mas também, e sobretudo, em virtude do fechamento das fronteiras em 2020/2021 devido à pandemia. Em 2022, viviam nos Estados Unidos 46,2 milhões de imigrantes (13,9% da população total). Entretanto, o National Bureau of Economic Research (Gabinete Nacional de Pesquisa Econômica dos EUA) estima que, entre 2019 e 2022, o número de chegadas foi inferior a 1,65 milhão ao que a tendência anterior a 2019 faria prever.

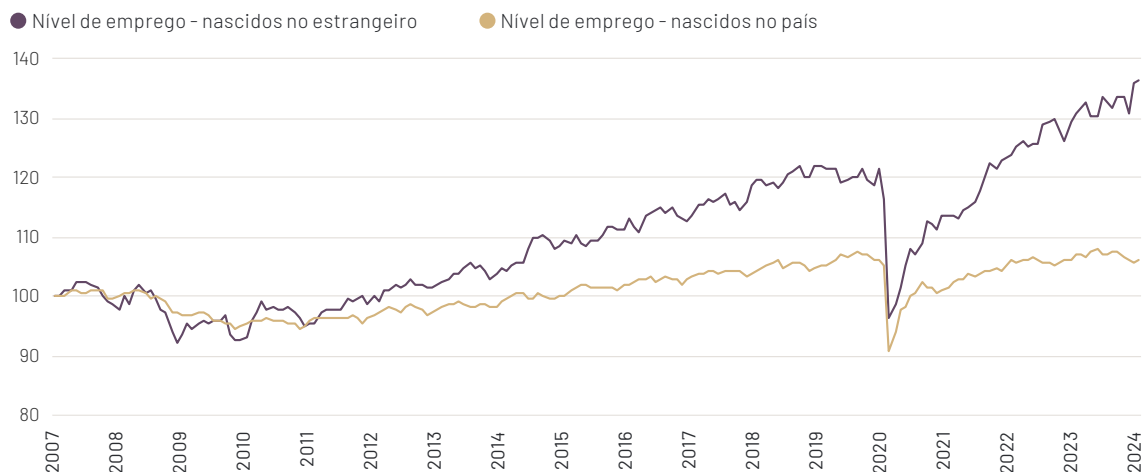
Contudo, essa dinâmica registrou, desde então, uma inversão, com o CBO (Congressional Budget

Office, Gabinete de Orçamento do Congresso dos EUA) estimando que, em 2023, teriam entrado no país cerca de 3,3 milhões de imigrantes, provenientes, principalmente, da América Central e do Sul, com a Califórnia, o Texas, a Flórida e Nova Iorque representando mais de 50% dos destinos de chegada. Por conseguinte, fluxos migratórios bem superiores aos referidos no relatório anterior, de 2019, que antecipava para 2023 a entrada de 1 milhão de imigrantes.

CRESCIMENTO ECONÔMICO

Esse fenômeno de forte imigração é particularmente importante à luz do potencial de crescimento de uma economia². Esse potencial depende de dois fatores: a dimensão da mão de obra e o crescimento da produtividade (que resulta, nomeadamente, dos investimentos de capital). Os fluxos migratórios vêm reforçar o primeiro fator, dado que implicam um maior crescimento da mão de obra dos Estados Unidos (gráfico 1) e, por conseguinte, uma maior capacidade de produção das empresas.

GRÁFICO 1: DESDE A PANDEMIA, A IMIGRAÇÃO IMPULSIONOU O CRESCIMENTO DOS EMPREGOS NOS ESTADOS UNIDOS (BASE 100 = 2007)



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

2 - Potencial de crescimento: valor de produção que a economia de um país pode alcançar se os fatores do trabalho e do capital forem utilizados ao seu nível máximo sustentável.



Ao mesmo tempo, também se traduzem em um aumento do número de consumidores, em uma economia em que o consumo representa mais de 70% do PIB. Em teoria, temos um apoio à economia nas vertentes tanto da oferta quanto da demanda, o que se traduz por perspectivas de crescimento mais robustas, sem implicar maiores pressões inflacionárias, e pela permanência a um bom nível da criação de empregos.

Portanto, o aumento da população ativa decorrente da imigração permite resolver um dos principais problemas macroeconômicos dos Estados Unidos no período pós-pandemia: as tensões no mercado de trabalho resultantes de uma procura excessiva de mão de obra por parte das empresas em relação à oferta. Como evidência desse desequilíbrio, no início de 2023, os Estados Unidos registravam dois postos de trabalho em aberto por cada desempregado, uma situação que favoreceu os trabalhadores, reforçando sua capacidade de negociação, resultando em um aumento significativo dos salários. A chegada de novos trabalhadores do estrangeiro contribuiu para reduzir o desequilíbrio por meio do preenchimento de vagas e do aumento do número de pessoas sem trabalho, reduzindo, em ambos os casos, as tensões no mercado de trabalho e, conseqüentemente, a pressão sobre os salários. Esse fenômeno também ajuda a explicar, em parte, o aumento da taxa de desemprego dos Estados Unidos que, em março, era de 3,8%. Com efeito, os imigrantes que entram no mercado de trabalho não encontram necessariamente uma ocupação imediata, pelo que representam uma população em que a taxa de desemprego é, em regra, mais elevada. Em conclusão, a dinâmica de aumento do desemprego é muito diferente dos ciclos de perda de postos de trabalho observados nas recessões do passado.

Nesse contexto, uma economia mais forte não significa necessariamente mais inflação ou, conforme afirmou Jerome Powell em uma conferência realizada no início de abril: "A economia cresceu, mas não registrou maiores pressões inflacionárias". Esta clara mensagem refletiu-se nas últimas projeções do Fed, em março, que revisou acentuadamente em alta as expectativas de crescimento para 2024 sem, por isso, introduzir quaisquer alterações substanciais nas previsões relativas à inflação e às taxas de juros.

UM TEMA ESTRUTURAL, MAS TAMBÉM POLÍTICO

A médio prazo, o CBO (Congressional Budget Office, Gabinete de Orçamento do Congresso dos EUA) estima que até 2026 deverão juntar-se à população dos Estados Unidos 7,5 milhões de imigrantes. Isso representa um apoio não negligenciável para as perspectivas de crescimento e para a criação de emprego, que se mantém no valor médio de 276.000 postos de trabalho nos primeiros três meses de 2024, enquanto o Fed considera 100.000 como um nível de equilíbrio. Esse valor subestima provavelmente a forte dinâmica migratória que, segundo o Think Tank Brookings, deverá justificar um potencial de 160.000 a 200.000 novos postos de trabalho por mês neste ano. Esses fluxos deverão permitir que o mercado de trabalho dos Estados Unidos continue se reequilibrando e, mais particularmente, compensando o problema estrutural da diminuição da mão de obra nativa devido ao envelhecimento da população.

No entanto, essas projeções devem ser vistas com moderação. A imigração também constitui um tema político e será, provavelmente, uma das questões centrais nas próximas eleições nos Estados Unidos, em novembro de 2024, já que a imigração ilegal tem representado uma parte significativa dos fluxos migratórios dos últimos anos. Segundo uma sondagem do instituto Gallup publicada em finais de fevereiro, a imigração tornou-se, pela primeira vez desde 2018, a principal questão para os americanos, muito à frente da inflação ou da situação econômica em geral. Trata-se de uma questão de segurança das fronteiras que os Democratas parecem dispostos a abordar, se bem que o projeto de lei bipartidário sobre imigração e ajuda ao estrangeiro tenha sido inviabilizado no início de março sob pressão dos Republicanos.



Alexandre DRABOWICZ
Chief Investment Officer



Lucas MERIC
Investment Strategist

Na zona do euro, a desinflação prossegue sem sobressaltos, enquanto a inflação dos Estados Unidos dá sinais de resistência, o que reflete duas economias com trajetórias divergentes. Divergências, um termo que também caracteriza a dinâmica macroeconômica do Velho Continente, onde há vários anos os países do Sul vêm superando o desempenho da economia alemã, que fechou 2023 em recessão. Na zona do euro, as perspectivas de crescimento deverão melhorar em 2024, embora possam ressurgir alguns fantasmas do passado.



ZONA DO EURO:

a inflação deverá aproximar-se dos 2% em 2024

DISCREPÂNCIAS TRANSATLÂNTICAS

A dinâmica do início do ano revelava grandes divergências entre a inflação nos Estados Unidos que, em março, registrava o seu terceiro mês acima das expectativas e a inflação na zona do euro que mantinha a sua tendência descendente. Tal situação levou os mercados a adiarem para setembro as expectativas de descida das taxas de juros do Fed, enquanto junho parece ser um dado adquirido para o Banco Central Europeu (BCE). Este fenômeno reflete as divergências em termos de crescimento. Segundo o consenso dos economistas, o crescimento anual dos Estados Unidos em 2024 foi revisado, desde o início do ano, de 1,3% para 2,2%, enquanto as previsões relativas à zona do euro se mantiveram inalteradas no patamar de 0,5%. Enquanto a inflação nos Estados Unidos é parcialmente explicada pela grande robustez da procura, a dinâmica macroeconômica da zona do euro continua a caracterizar-se por uma procura débil, com condições de crédito ainda restritivas em uma economia essencialmente dependente dos bancos, e das políticas orçamentais relativamente menos expansionistas do que nos Estados Unidos e da deflação importada da China. Esta divergência também se reflete nas nossas expectativas, que apontam para a continuação de um desempenho superior nos Estados Unidos em 2024, prevendo-se que o crescimento atinja 1,8% em variação homóloga entre o quarto trimestre de 2024 e o quarto trimestre de 2023 e que a inflação anual atinja os 3%.

Por sua vez, a zona do euro deverá registrar um crescimento de 1%, com uma inflação média anual de 2,3%. A inflação deverá mesmo vir a aproximar-se do objetivo de 2% durante o segundo semestre. Por conseguinte, a nossa previsão para a inflação anual dos Estados Unidos em 2024 é agora superior em 70 pontos base (pb) à da zona do euro, o que representa uma alteração significativa do nosso cenário inflacionário dos últimos meses, já que, em dezembro último, ainda prevíamos que a inflação europeia fosse mais elevada em 20 pb.

Antevemos que a inflação subjacente desacelere nos próximos meses, tanto na zona do euro como nos Estados Unidos, com um ponto em comum na componente dos serviços, a qual, embora continue a revelar-se resistente, deverá sofrer menos pressões inflacionárias ao longo do ano, à medida que os preços dos serviços forem refletindo mais o abrandamento salarial já em curso avançado nos Estados Unidos e em vias de normalização na zona do euro.

UMA ECONOMIA A DUAS VELOCIDADES

As previsões para a zona do euro refletem a nossa perspectiva de uma recuperação moderada e gradual do crescimento, sustentada, em particular, por um aumento do poder de compra das famílias, dado que os salários deverão recuperar dos efeitos da inflação que já se encontra em vias de desaceleração.



Tendo em conta a recente evolução positiva dos inquéritos com, por exemplo, o índice de gestões de compras a regressar à zona de expansão no início de abril, o ponto mais baixo da economia do Velho Continente parece ter sido atingido em finais do ano passado, em conformidade com as nossas previsões, embora pese o fato de dados económicos como as vendas no varejo ou a produção industrial permanecerem, por enquanto, bastante contidos. No entanto, essa tendência esconde divergências significativas na zona do euro entre a Alemanha, por um lado, e as economias do sul da Europa, por outro, que se beneficiaram nos últimos anos de uma recuperação do turismo, de uma menor exposição ao abrandamento da indústria transformadora e ao aumento dos preços da energia, assim como de políticas orçamentais mais expansionistas.

Em 2024, essas economias deverão continuar a registrar um desempenho superior, beneficiando-se especialmente do plano de relançamento da economia europeia (NextGenerationEU). Contudo, depois da entrada em recessão no final de 2023, a situação económica da Alemanha deverá registrar uma evolução moderadamente positiva ao longo do ano, devido à flexibilização das condições financeiras, a uma menor pressão dos preços da energia e a uma melhoria da atividade industrial global, embora a menor dinâmica estrutural da China deva pesar sobre o crescimento.

UM CENÁRIO OTIMISTA, MAS NÃO ISENTO DE RISCOS

Apesar da grande melhoria da dinâmica económica registrada nos últimos meses, as perspectivas são acompanhadas por riscos significativos em termos de crescimento e de inflação. Embora o rendimento real aponte melhorias, o sentimento das famílias continua um tanto ambíguo, com intenções de poupança ainda muito elevadas em alguns países, como a Alemanha, o que poderá atrasar a recuperação do consumo ao longo do ano. Entretanto, os déficits da França e da Itália em 2023 (5,5% e 7,2% do PIB, respectivamente) trouxeram de novo os receios quanto à sustentabilidade da dívida na zona do euro, o que poderá conduzir a políticas orçamentais mais restritivas. No que diz respeito à inflação, o barril de petróleo a 85 euros em meados de abril tendo recuperado 15% em 2024, devido ao recrudescimento das tensões no Oriente Médio, a melhoria da produção industrial e aos cortes na produção, nomeadamente na Rússia, representam um risco de subida do índice global de preços. Com efeito, um aumento de 10 euros no preço do petróleo Brent traduz-se, em regra, por mais 30 a 40 pontos base na inflação total da zona do euro³. Além disso, um euro mais fraco, resultado das divergências macroeconómicas transatlânticas que levaram o BCE a baixar as taxas antes do Fed, deverá também traduzir-se por mais inflação importada no Velho Continente.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2024 A 2025 %

● Revisada para baixo desde o mês anterior

● Revisada para cima

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

3 - Ver: https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/billet_50_ve_rec.pdf.



Yasser TALBI
Fixed Income Portfolio Manager

Os índices de preços ao consumidor dos Estados Unidos continuam a dar o tom para os mercados financeiros. Depois de um início de ano contido, os valores da inflação de março, acompanhados de perto por todos os observadores dos mercados, acabaram por surpreender com uma subida. Esta surpresa veio colocar em causa os planos dos investidores e dos banqueiros centrais que, ainda há poucas semanas, antecipavam a entrada em uma fase de clara descida das taxas.

O mantra “*higher for longer*” (mais altas durante mais tempo) parece estar de volta e os mercados estão, agora, a antecipar para 2024 menos de dois cortes nas taxas nos Estados Unidos, enquanto o Presidente do Fed apela à paciência. A mudança de discurso é significativa e justifica-se pelos últimos dados publicados que contrastam com as boas notícias do final de 2023. Ao mesmo tempo, os dados relativos ao crescimento económico continuam a ser largamente positivos, evidenciando uma economia resiliente nos Estados Unidos, apesar da subida das taxas de juros. Desde o início do ano, as taxas de longo prazo (10 anos) dos Estados Unidos subiram quase 80 pontos base.

Na zona do euro, a situação é diferente. A desinflação mantém a sua dinâmica que, embora não sendo linear, está dando confiança ao BCE para baixar as taxas de juros ainda este ano. A reunião de junho foi claramente identificada como a data provável para a primeira descida das taxas.

Embora se mantenha prudente, o BCE afirma que gostaria de ver progressos na frente das subidas salariais (ou seja, uma progressão mais em linha com uma inflação de 2%) e, também, que a atualização das suas projeções macroeconómicas sirva de base para esse primeiro corte nas taxas de referência. Um outro fator objeto de atenção do BCE é o preço do petróleo. Com efeito, as recentes tensões geopolíticas levaram o preço do barril a ultrapassar os 80 dólares, um valor superior às hipóteses assumidas pelo BCE nas suas recentes projeções. Mas, para já, esse elemento permanece apenas na fase de risco e as diferentes projeções relativas à inflação na zona do euro parecem apontar para um ambiente favorável à descida das taxas.

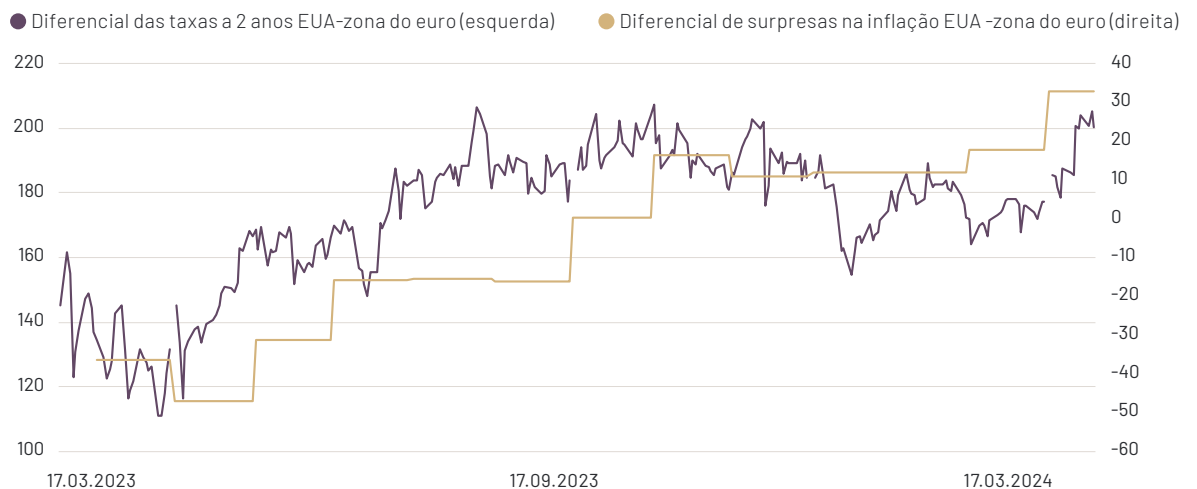
Como explicar essa divergência? As dinâmicas da inflação (gráfico 2). Desde o início do ano, a desinflação continuou, mas mantém-se acima dos 3% nos Estados Unidos, enquanto, na zona do euro, caiu para menos de 3%.



TAXAS DE JUROS A 10 ANOS DOS ESTADOS UNIDOS:

subida de quase 80 pontos base desde o início do ano

GRÁFICO 2: SURPRESAS NA INFLAÇÃO PARA EXPLICAR A DIVERGÊNCIA ENTRE AS TAXAS DOS EUA E DA ZONA DO EURO



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Quais são as implicações para os bancos centrais? Para além do número de cortes nas taxas em 2024, o importante é o nível final. Face a uma inflação ainda acima do objetivo e a um crescimento sólido, parece que a taxa terminal será mais elevada do que na última década. Por conseguinte, uma taxa terminal próxima dos 4% nos Estados Unidos e dos 2% na zona do euro parece refletir a dinâmica macroeconômica das duas zonas. Taxas de juros a esse nível implicam cortes na ordem de 150 a 200 pontos base, respectivamente, até ao final de 2025. Mas a que ritmo?

O BCE parece estar em condições de efetuar gradualmente esses cortes nas taxas, enquanto o Fed poderá ter de esperar até estar mais confiante na futura trajetória da inflação. Cremos que, face ao nível restritivo das taxas de juros, quanto mais os bancos centrais adiarem os cortes, tanto maior será a probabilidade de se atingirem essas taxas terminais. De fato, taxas mais elevadas durante mais tempo, associadas a condições financeiras cada vez mais restritivas, criarão as condições para futuras descidas das taxas em um quadro de economias debilitadas.

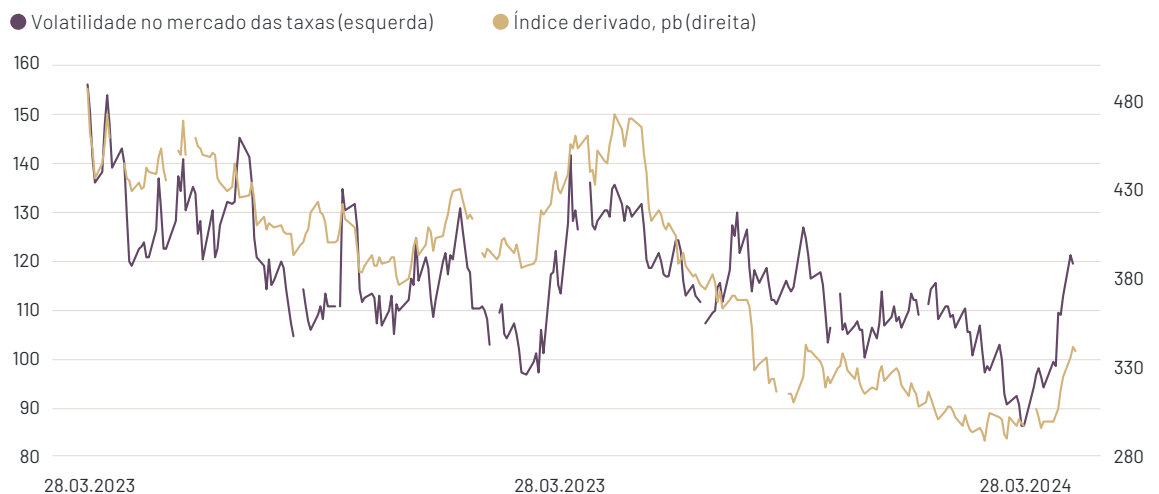
Desse modo, um mercado que antecipe menos cortes nas taxas do que os bancos centrais permitirá recriar valor no segmento curto da curva de rendimentos, no qual voltamos a adotar um posicionamento positivo. A curva de rendimentos recupera um potencial de inclinação positiva para os próximos meses.

CRÉDITO

O mercado das obrigações de empresas conservou, em um primeiro tempo, uma dinâmica positiva, com os prêmios de risco mantendo-se em descida, refletindo a continuação de uma forte procura. Esse efeito viria a terminar com o aumento da volatilidade das taxas de juros, que se alargou aos outros mercados e que, em um segundo tempo, pesou sobre os prêmios de risco (gráfico 3). Os receios na frente da inflação e as antecipações de políticas monetárias menos adaptáveis recordaram aos investidores o ambiente vivido em 2022.

Esse ligeiro não reflete os fundamentos, que permanecem sólidos na maioria dos segmentos de mercado. Mais particularmente, no segmento do crédito de qualidade (*investment grade*), as condições financeiras permanecem confortavelmente acima das médias históricas e o montante de liquidez nos balanços também se mantém elevado. Tal fato reflete-se nos níveis relativamente baixos dos prêmios de risco. Esse mercado mantém a sua atratividade, com os investidores a considerarem a taxa de rentabilidade global como o único indicador da mesma e, com o *investment grade* europeu a quase 4%, ainda nos encontramos em máximos históricos.

GRÁFICO 3: RELAÇÃO ESTREITA ENTRE OS PRÊMIOS DE RISCO DE CRÉDITO E A VOLATILIDADE DAS TAXAS DE JUROS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Laura CORRIERAS
Equity Portfolio ManagerCom a contribuição
da equipe de Ações

Após um primeiro trimestre recorde dos mercados acionários dos Estados Unidos (com ganhos de +10%), as incertezas quanto à política monetária do Fed em um quadro de resistência da economia, associadas à escalada das tensões geopolíticas, reacenderam a volatilidade dos mercados. Registraram-se algumas tomadas de lucros, enquanto, na Europa, tinha início uma rotação setorial. A eminente época de divulgação de resultados do primeiro trimestre de 2024 será uma oportunidade para confirmar a dinâmica de lucros das empresas e o estilo de investimento que será privilegiado.

EUROPA

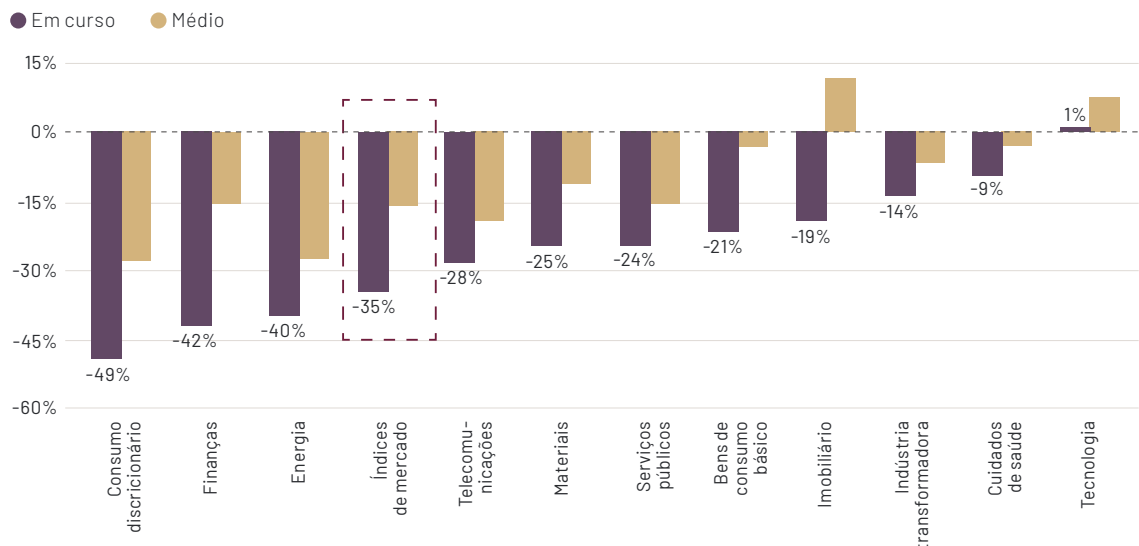
As ações europeias continuam a ser negociadas com um desconto significativo em relação às dos Estados Unidos. Esse diferencial de valorização acentuou-se nos últimos meses devido ao potencial de crescimento da Inteligência Artificial (IA), maior nos Estados Unidos, que contam com as principais empresas tecnológicas do mundo. No entanto, os diferenciais de valorização são, agora, maiores nos setores cíclicos, ou seja, os serviços financeiros, a energia e os materiais (gráfico 4).

A recuperação das ações cíclicas na Europa está baseada em vários fatores. Por um lado, estão se beneficiando com a recuperação dos PMI (índices

de gestores de compras) mundiais e com o ciclo de produção industrial. Por outro lado, os investidores estão antecipando descidas nas taxas que poderão ter lugar antes da intervenção do Fed. Além disso, o agravamento das tensões geopolíticas, nomeadamente no Oriente Médio, associado a uma retoma econômica na China, poderá fazer subir os preços do petróleo e das matérias-primas.

É preciso ter em mente que a exposição dos investidores à Europa é limitada e que as ações europeias proporcionam um certo grau de diversificação face à atual concentração do mercado dos Estados Unidos.

GRÁFICO 4: UM DESCONTO DE VALORIZAÇÃO EXTREMO ENTRE A EUROPA E OS ESTADOS UNIDOS, %



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Nota: Comparação entre os lucros por ação (EPS) a 12 meses do MSCI Europe e dos Estados Unidos nos últimos 20 anos.



O S&P 500
ganhou **23%**
em 6 meses

ESTADOS UNIDOS

Depois de terem atingido novas máximas históricas no final de março de 2024, os mercados dos Estados Unidos estão a marcar passo e, inclusivamente, a registrar algumas tomadas de lucros na sequência de mais de seis meses de recuperação (com um ganho de 23%⁴ no S&P 500). Ao contrário de 2023, o início do ano foi marcado por uma valorização de outros segmentos do mercado para além dos “7 Magníficos”. Contudo, as cotações das ações dos Estados Unidos permanecem elevadas, particularmente em comparação com a Europa ou a China e, dado também o recente bom desempenho dos mercados, o potencial de subida até a tradicional recuperação de fim de ano pode parecer limitado.

Além disso, o desempenho superior dos Estados Unidos foi sustentado pela predominância do estilo *Growth* em relação a outros estilos de investimento e por uma série de ações tecnológicas, o que levou alguns investidores a questionarem a atual concentração do mercado dos Estados Unidos.

Nesse contexto, parece oportuno ser seletivo e diversificar a exposição. Com o início dos cortes nas taxas de juros do Fed na segunda metade do ano, as pequenas capitalizações deverão beneficiar da flexibilização das condições financeiras, mas em um contexto de cotações já atrativas.

ÁSIA

Apesar do persistente sentimento negativo em relação à China, as ações chinesas (sobretudo as “domésticas”), assim como as ações taiwanesas e coreanas, registraram uma substancial recuperação desde finais de janeiro de 2024. Os mercados foram sustentados por vários sinais positivos na cadeia de provisionamento tecnológico de Taiwan (IA/nuvem/servidores), assim como pela continuação do programa de valorização das empresas (“*corporate value-up program*”) implementado na Coreia. Por último, os principais fabricantes de semicondutores de memória continuam a atrair o interesse dos investidores.

ETILO DE INVESTIMENTO

As ações *Growth* mostram-se resistentes apesar da recuperação das taxas de juros nos Estados Unidos, a qual veio colocar sob pressão múltiplos de avaliação que já eram elevados. Embora as perspectivas de lucros das empresas de *Growth* se mantenham otimistas, uma grande parte dos mesmos é imputável aos “7 Magníficos”. Mantemos uma perspectiva construtiva de longo prazo relativamente a estas ações, as quais exibem um perfil *Growth* atrativo, embora as recentes evoluções nos fatores de mercado estejam tornando mais atrativas as empresas de *Value* subvalorizadas. Com efeito, a retoma do crescimento econômico mundial, a persistência da inflação e o agravamento dos riscos geopolíticos são fatores positivos para os setores *Value* (energia, recursos básicos, banca) e para as ações Cíclicas que têm uma forte presença na Europa e no Reino Unido.

Nos Estados Unidos, as ações de empresas com menor capitalização são, provavelmente, uma melhor alternativa de investimento no segmento *Value*, já que ainda se beneficiam de um desconto significativo em termos de cotação e serão beneficiadas pelos temas internos dos Estados Unidos no período que antecede as eleições presidenciais, contanto que sejam selecionadas ações rentáveis nesse segmento de mercado.

4 - Rentabilidade líquida do S&P 500 entre 30.09.2023 e 30.03.2024.



Maxime GARCIA
Investment Strategist

Face ao risco de o Fed baixar as taxas diretoras mais tarde do que o previsto, mantemos a nossa preferência pelo dólar. O BCE, por seu turno, deverá baixar as suas taxas em junho, fato que está pesando sobre a moeda única. O iene continuará dependendo das evoluções do lado do Fed. O potencial de desvalorização do franco suíço face ao dólar ainda não está esgotado. O ouro continuará a ser objeto de uma forte procura.

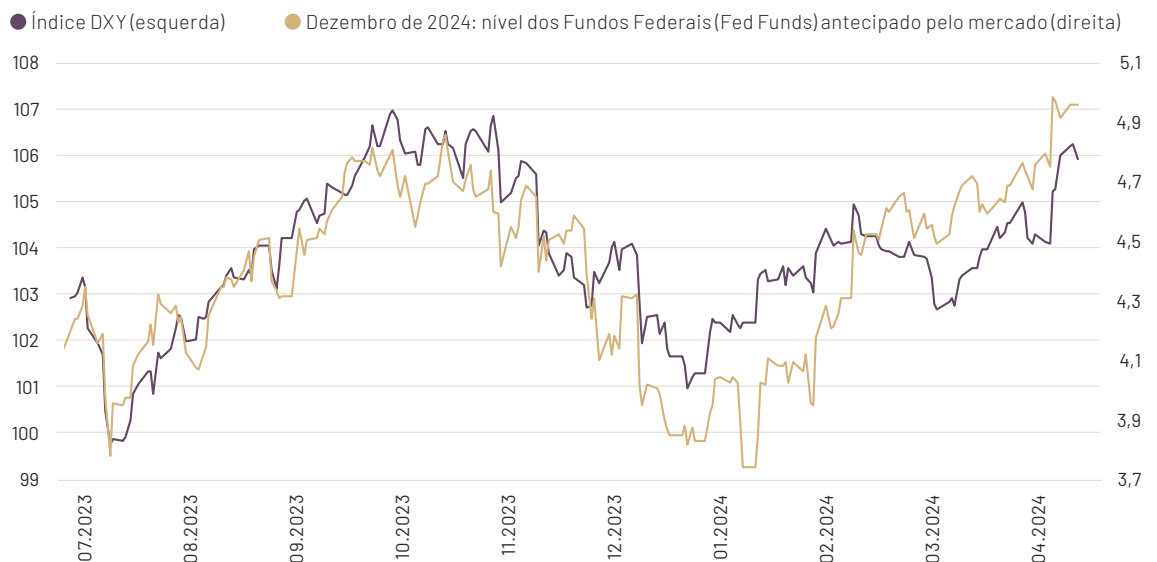
USD

Um tríptico favorável

O dólar tem tido um desempenho superior desde a última reunião do Fed, em março, valorizando 2,6%. A nota verde é sustentada por uma correção das expectativas de descida das taxas (gráfico 5). Com efeito, os dados relativos à inflação de março ficaram acima das previsões consensuais pelo terceiro mês consecutivo, refletindo a rigidez da componente dos serviços, cuja dinâmica está preocupando os mercados, os quais só antecipam dois cortes nas taxas contra os quatro anteriormente previstos. Embora estejamos confiantes quanto à trajetória da desinflação, cremos que persiste o risco de o Fed iniciar o seu ciclo de des-

cida das taxas mais tarde do que o previsto, o que deverá continuar a sustentar o dólar. Ao mesmo tempo, o desempenho macroeconômico superior dos Estados Unidos em relação ao resto do mundo deverá continuar a refletir-se na evolução da sua moeda. Por último, o risco geopolítico volta a estar no centro das atenções, após os recentes eventos no Oriente Médio, pelo que o estatuto do dólar enquanto valor de refúgio poderá continuar a funcionar como um poderoso apoio. Por conseguinte, cremos que o tríptico "macroeconomia, banco central e geopolítica" permitirá ao dólar manter o seu melhor desempenho. Assim, mantemos uma perspectiva taticamente positiva da moeda dos Estados Unidos.

GRÁFICO 5: DÓLAR SUSTENTADO PELA CORREÇÃO DAS ANTECIPAÇÕES RELATIVAS ÀS TAXAS DE JUROS



Fontes: Reuters, Indosuez Wealth Management.



EUR

O BCE na frente do pelotão

A moeda única está a perder terreno face ao dólar (-2,1% desde a reunião do Fed), enquanto as divergências entre zona do euro e Estados Unidos estão se tornando mais evidentes. Em primeiro lugar, divergências na trajetória da inflação, com a contínua desinflação na zona do euro a surpreender as expectativas, enquanto a dinâmica dos preços nos Estados Unidos se mostra relutante em abrandar. Isso nos leva a rever nosso cenário inicial de cortes sincronizados das taxas pelos dois bancos centrais, em favor de um cenário de trajetórias diferentes, com o BCE em condições de agir antes do Fed. Esse será um fator que irá pesar sobre o euro. Além disso, a Europa, enquanto importador líquido de petróleo, é uma das regiões mais suscetíveis de sentir dificuldades face ao aumento dos preços dessa matéria-prima em um quadro de tensões geopolíticas. Esse é um risco que está ofuscando as perspectivas do euro. Por isso, adotamos uma perspectiva taticamente negativa em termos de EUR/USD.

YEN

O ritmo será marcado pelo Fed

A última medida do Banco do Japão, tida pelos mercados como uma subida branda das taxas (*dovish*), não veio alterar a situação e continuamos a crer que as próximas correções por parte do Banco do Japão serão marginais e que terão, portanto, pouco impacto na moeda japonesa. Por conseguinte, a evolução da relação cambial USD/YEN continuará a depender do Fed e, com a inflação nos Estados Unidos acima das previsões, o iene poderá continuar a sofrer em relação ao dólar. Desse modo, mantemos uma perspectiva neutra a curto prazo, com um objetivo para o USD/JPY entre 150 e 155. É verdade que se vislumbra o espectro de uma intervenção, mas cremos que o impacto será limitado, considerando o nível ainda elevado dos diferenciais de taxas entre Estados Unidos e Japão enquanto o Fed não reduzir as suas taxas diretas.

OURO

Apoios de peso

Apesar da robustez do dólar e das expectativas de novos cortes nas taxas de juros, o ouro continua a subir montanhas. Em primeiro lugar, a persistência dos riscos geopolíticos na sequência do recrudescimento das tensões entre Irã e Israel e as eleições nos Estados Unidos no final deste ano levam os investidores a procurar valores de refúgio. Nesse contexto, o ouro cumpre perfeitamente o seu papel. Em segundo lugar, os bancos centrais estão a efetuar compras maciças de ouro em uma lógica de diversificação das suas reservas, liderados pelo Banco Popular da China, que anunciou, em março, a sua 17ª compra mensal consecutiva de ouro. De um modo geral, as famílias chinesas também parecem estar a voltar-se para o ouro como alternativa a um yuan fraco e a um mercado imobiliário em queda. Por conseguinte, os fatores de sustentação estão bem presentes e não é provável que esmoreçam tão cedo. Face aos níveis atuais, preferimos manter uma perspectiva cautelosamente otimista.



CHF

Ainda um potencial de depreciação

Na Suíça, a inflação continua a baixar, cifrando-se em apenas 1% em março, o décimo mês consecutivo abaixo do objetivo do Banco Nacional Suíço (BNS). Nesse contexto, o BNS, que já havia surpreendido os mercados ao reduzir as suas taxas de referência em março, deverá continuar a efetuar novos cortes. Além disso, as reservas cambiais do BNS estão aumentando desde dezembro, o que indica que o banco central suíço está intervindo nos mercados vendendo francos suíços contra outras moedas, de modo a baixar uma taxa de câmbio considerada demasiado elevada para a economia suíça. Por conseguinte, cremos que a moeda suíça deverá continuar a perder terreno face ao dólar, especialmente porque a relação cambial USD/CHF permanece a níveis historicamente baixos (cerca de 0,90). Nosso objetivo a curto prazo situa-se entre 0,90 e 0,94.

O Banco Popular da China
COMPROU
OURO
pelo 17º mês consecutivo



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** a economia dos Estados Unidos dá provas de grande resistência, graças a um mercado de trabalho robusto que estimula o consumo das famílias. Os países emergentes, nomeadamente os asiáticos, continuam a impulsionar o crescimento, apesar de um abrandamento estrutural da economia chinesa. A zona do euro continua em recuperação e o aumento do poder de compra das famílias deverá favorecer a retoma da atividade ao longo do ano.
- **Inflação:** embora continuemos a antecipar a continuação da desinflação nas economias avançadas, as trajetórias poderão divergir. Do outro lado do Atlântico, a desaceleração do mercado de trabalho está contribuindo para atenuar as pressões inflacionistas, mas a robustez dos preços de determinados componentes de serviços poderá levar a inflação nos Estados Unidos a estabilizar a níveis mais elevados do que o inicialmente previsto. Na zona do euro, pelo contrário, a desinflação parece ser mais generalizada. No entanto, a continuação da recuperação dos preços das matérias-primas representa um risco em alta no nosso cenário.
- **Bancos centrais:** continuamos a antever que o Fed e o BCE baixem as suas taxas diretoras em 75 e 100 pontos base, respectivamente. Contudo, já não prevemos um primeiro corte sincronizado das taxas em junho. Com efeito, devido a uma inflação mais persistente nos Estados Unidos, o Fed poderá mostrar-se mais paciente e apenas começar a descer as taxas na segunda metade de 2024.
- **Resultados das empresas:** a dinâmica das revisões de resultados das empresas dos Estados Unidos mantém-se positiva, especialmente graças ao setor tecnológico. Em termos relativos, continuamos mais confiantes em que essas empresas tenham mais capacidade para concretizar as previsões de lucros do que as suas semelhantes europeias.
- **Ambiente de risco:** o principal risco de mercado consiste em uma inflação mais persistente a médio prazo que implicaria uma taxa terminal do Fed mais elevada. O agravamento dos riscos geopolíticos pode conduzir a um aumento da

volatilidade a curto prazo, mas, nesta fase, isso não altera o nosso cenário de base. Por último, também estamos acompanhando os riscos associados à sustentabilidade das dívidas públicas e às próximas eleições nos Estados Unidos.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Embora continuemos a crer que o ambiente macroeconômico se mantém favorável aos mercados de ações em 2024, vários fatores nos levaram a prosseguir, nas nossas alocações das últimas semanas, uma redução gradual da exposição ao risco acionista. Mais particularmente, o risco de alargamento do conflito no Oriente Médio e a subida das taxas de juros reais nos Estados Unidos vieram alterar a assimetria dos riscos associados à detenção de ações em carteira, nomeadamente à luz do desempenho dos principais índices das bolsas desde o início do ano. Por outro lado, estamos preparados para redistribuir a nossa liquidez na eventualidade de uma quebra mais acentuada dos mercados.
- Dentro das ações, mantemos a nossa preferência pelos Estados Unidos, com uma dinâmica macroeconômica mais favorável, além de que a progressiva disseminação da Inteligência Artificial (IA) em toda a economia desse país continua a agir como um fator de apoio. A imagem de baixa valorização dos índices europeus resultante, em particular, da significativa representação dos setores da energia e dos bancos pode parecer atrativa na atual conjuntura, mas preferimos aguardar por uma maior visibilidade do crescimento econômico e por uma mudança na dinâmica dos lucros antes de aumentar nossa exposição.
- Permanecemos positivos relativamente às ações emergentes e continuamos a privilegiar uma abordagem diversificada. No curto prazo, essa classe de ativos poderá acusar uma renovada volatilidade devido à recente reapreciação do dólar e ao agravamento das tensões geopolíticas. No entanto, cremos que, no médio prazo, a dinâmica da atividade econômica e a inversão do ciclo dos semicondutores irão beneficiar os ativos emergentes.



Trajetórias de
**DESIN-
FLAÇÃO**
divergentes



Renda fixa

- Nosso cenário continua a concretizar-se, com os mercados a reavaliarem o número de cortes nas taxas previstos para os EUA e, em menor grau, para a zona do euro. Nesta fase, mantemos inalteradas nossas exposições às taxas de juros (e conservamos a subponderação relativamente aos nossos índices de referência). Todavia, estamos agora mais confortáveis com os níveis das taxas de curto prazo registrados em ambos os lados do Atlântico e reiteramos nossa opinião positiva para a dívida pública de curto prazo. Permanecemos afastados dos títulos de mais longo prazo, que são mais voláteis e menos rentáveis. No plano geográfico, dadas as incertezas que rodeiam a evolução da desinflação nos Estados Unidos em relação à zona do euro, preferimos manter a exposição à curva da zona do euro em detrimento da curva dos Estados Unidos nas carteiras denominadas em euros.
- Mantemos inalterada nossa opinião sobre a dívida empresarial de qualidade (*investment grade*) de curto prazo que cremos oferecer uma melhor relação rentabilidade/risco do que as obrigações de alto rendimento (*high yield*).
- A dívida emergente denominada em moeda local continua a ser uma fonte adicional de diversificação, proporcionando uma rentabilidade generosa, embora possa revelar-se vulnerável no curto prazo devido à repreciação do dólar.

Mercado cambial

- No curto prazo, mantemos nossa opinião positiva com relação ao dólar. Embora a recente subida do dólar tenha sido contida, o risco de o Fed adiar os cortes nas taxas do outro lado do Atlântico poderá beneficiar a moeda dos Estados Unidos. O estatuto do dólar enquanto moeda de refúgio também oferece proteção contra o risco geopolítico em carteiras diversificadas. A mais longo prazo, o dólar poderá ser penalizado por uma série de fatores estruturais.
- Não alteramos nossa opinião relativamente ao franco suíço, que já não se beneficia do apoio do Banco Nacional Suíço (BNS), embora o processo de desinflação pareça estar bem encaminhado a nível local.
- Embora o Banco do Japão tenha decidido abandonar sua política de taxas de juros negativas e o iene possa beneficiar-se taticamente de uma nova intervenção do banco central, a evolução a médio prazo da paridade iene-dólar continua sendo condicionada pela futura 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.



08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 19 DE ABRIL DE 2024



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,62%	42,26	74,16
França 10 anos	3,01%	21,20	45,30
Alemanha 10 anos	2,50%	17,70	47,80
Espanha 10 anos	3,31%	15,30	32,90
Suíça 10 anos	0,81%	11,80	10,80
Japão 10 anos	0,85%	10,90	23,70

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	35,38	-1,86%	-3,65%
Títulos da Dívida Pública em EUR	201,55	-0,72%	-1,27%
High yield em EUR Corporativo	217,75	-0,06%	0,65%
High yield em USD Corporativo	332,96	-1,66%	-0,59%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	302,98	-1,22%	-1,64%
ME Corporativos	43,66	-1,76%	-1,07%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9703	0,04%	4,46%
GBP/USD	1,2370	-1,83%	-2,84%
USD/CHF	0,9102	1,42%	8,18%
EUR/USD	1,0656	-1,41%	-3,47%
USD/JPY	154,64	2,13%	9,64%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	18,71	5,65	6,26

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.967,23	-5,10%	4,14%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.895,85	-0,44%	2,10%
STOXX Europe 600	499,29	-2,03%	4,24%
Topix	2.626,32	-6,64%	10,98%
MSCI World	3.255,62	-5,03%	2,73%
Shanghai SE Composite	3.541,66	-0,09%	3,22%
MSCI Emerging Markets	1.004,17	-3,38%	-1,91%
MSCI Latam (América Latina)	2.399,38	-4,42%	-9,89%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	197,62	-1,78%	-1,57%
MSCI Asia Ex Japan	629,00	-3,69%	-1,95%
CAC 40 (França)	8.022,41	-1,59%	6,35%
DAX (Alemanha)	17.737,36	-2,57%	5,88%
MIB (Itália)	33.922,16	-1,23%	11,76%
IBEX (Espanha)	10.729,50	-1,95%	6,21%
SMI (Suíça)	11.296,40	-3,05%	1,42%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.599,00	1,58%	-10,92%
Ouro (USD/Onça)	2.391,93	10,46%	15,95%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	83,14	3,11%	16,04%
Prata (USD/Onça)	28,84	16,82%	19,75%
Cobre (USD/Tm)	9.876,00	11,39%	15,39%
Gás natural (USD/MMBtu)	1,75	5,61%	-30,31%

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

	JANEIRO DE 2024	FEVEREIRO DE 2024	MARÇO DE 2024	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (19 DE ABRIL DE 2024)
MELHOR DESEMPENHO	7,81%	9,35%	4,23%	-0,09%	10,98%
	1,59%	5,52%	3,65%	-0,44%	4,24%
	1,39%	5,17%	3,47%	-1,78%	4,14%
	1,14%	4,89%	3,10%	-2,03%	3,22%
	-1,02%	4,63%	3,01%	-3,38%	2,73%
	-1,33%	4,11%	2,32%	-3,69%	2,10%
	-4,68%	1,84%	2,18%	-4,42%	-1,57%
	-4,85%	1,58%	0,61%	-5,03%	-1,91%
	-5,49%	-0,01%	0,56%	-5,10%	-1,95%
PIOR DESEMPENHO	-6,29%	-0,52%	-0,55%	-6,64%	-9,89%

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



AIE: Agência internacional da energia.

BCE: O Banco Central Europeu, que rege a política monetária do euro e dos países membros do euro.

Blockchain: Tecnologia de armazenamento e transmissão de informação, sob a forma de uma base de dados que tem a particularidade de ser partilhada simultaneamente com todos os seus utilizadores, e que geralmente não depende de nenhum órgão central.

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

Bottom-up (em inglês, cujo significado é «ascendente»): Análises, ou estratégias de investimento, que se concentram em especificidades e contas corporativas individuais, em oposição à análise *top-down* (descendente) que se concentra em agregados macroeconômicos.

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

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

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

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

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

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

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

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

ESG: Ambiental, social e governamental.

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

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

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

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

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

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

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

OMC: Organização Mundial do Comércio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

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

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

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

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

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



TERMO DE RESPONSABILIDADE

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

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

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

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

O Folheto não se destina a pessoas que são 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 19.04.2024.



