



MONTHLY HOUSE VIEW

Julho de 2024

Chegou a hora de votar

• Table of contents

01• Editorial	P3
CHEGOU A HORA DE VOTAR	
02• Foco	P4
QUAIS SÃO AS PERSPECTIVAS PARA O PETRÓLEO?	
03• Macroeconomia	P6
CONTRA A CORRENTE	
04• Renda fixa	P8
CARRY TRADE: O FIM DA COMPLACÊNCIA	
05• Ações	P10
DICOTOMIA ENTRE MERCADOS	
06• Forex	P12
A SOMBRA DA POLÍTICA	
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),

Historicamente, 2024 deverá ser o ano recorde de eleições em todo o mundo, com metade da humanidade sendo chamada às urnas em um total de 68 países.

As atenções se voltam, sobretudo, às eleições de novembro nos Estados Unidos, que, provavelmente, acontecerão em um ambiente repleto de tensão. Em 11 de julho, saberemos qual será pena imposta a Donald Trump, considerado culpado em 34 acusações no caso Stormy Daniels. Na teoria, ele poderá ser condenado a até quatro anos de prisão. A polarização política é intensa e a sociedade norte-americana está dividida por disparidades sociais e econômicas extremas. No primeiro trimestre de 2024, 10% da população detinha dois terços da riqueza, enquanto 50% dos menos ricos detinham apenas 2,5%. É interessante notar que os vizinhos canadenses, nos seus cenários de risco, conjecturam até mesmo a hipótese de uma guerra civil nos Estados Unidos, considerando as divisões ideológicas, a erosão da democracia e a crescente violência¹. O impacto desse cenário seria extremamente forte, embora a sua probabilidade seja praticamente nula. As ações dos ativistas pró-independência do Quebec nos anos 1960, ainda que longe de constituírem uma guerra civil, perturbaram a ordem local durante uma década, culminando na crise de outubro de 1970, e ainda estão muito frescas na memória dos canadenses.

Com toda a atenção voltada, sobretudo, ao outro lado do Atlântico, dificilmente poderíamos imaginar uma grande reviravolta nas eleições europeias. Temia-se a fragmentação e a polarização do Parlamento Europeu com o crescimento dos extremos, no entanto, o que se viu foi uma grande estabilidade dos conservadores (PPE, Partido Popular Europeu), que conservaram a maioria e até conquistaram assentos. É de se notar que os ecologistas, os centristas e os liberais (Renew Europe) perderam terreno, enquanto a extrema-direita avança (os mais votados na França e na Áustria). A extrema-esquerda, por sua vez, se mantém estável.

A surpresa em termos de polarização veio de onde menos se esperava: Emmanuel Macron determinou a dissolução da Assembleia Nacional francesa logo na noite das eleições europeias. O resultado das novas eleições legislativas será conhecido após o segundo turno, em 7 de julho. Frente ao partido presidencial, rápidas alianças se concretizaram em duas grandes forças: a extrema-direita (RN, Rassemblement National) e a aliança da esquerda e da extrema-esquerda (NFP, Nouveau Front Populaire).

O mercado de ações francês e a dívida francesa foram imediatamente afetados por esse clima de incerteza política, devido a emergir, agora, a real probabilidade de coabitação entre o presidente Emmanuel Macron e um primeiro-ministro de outro partido. Nesse contexto de volatilidade, nos parece importante identificar assimetrias de mercado e aproveitar potenciais oportunidades. Entretanto, o mercado dos EUA parece imperturbável, continuando a registrar altas históricas, impulsionado pelas ações da NVIDIA, que, desde o início do ano, contribui com mais de um terço do desempenho do S&P 500. Essa empresa é, atualmente, o símbolo da revolução da inteligência artificial (IA), tendo atingido o maior valor de mercado do mundo: mais de 3 bilhões de dólares. Nunca antes na História tal crescimento foi visto. O valor de mercado foi multiplicado por 10 em quatro anos. A questão, agora, é saber quem será o próximo “campeão”? Tal como aconteceu com a General Electric em 2000 e com a Exxon em 2007, o futuro estará, provavelmente, nas mãos de quem reinventar a produção e o armazenamento da energia do futuro. Entretanto, nesta última edição, faremos uma análise sobre o petróleo.

Boa leitura!



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy &
Sustainability

Em um período em que o crescimento da demanda por petróleo está desacelerando, a decisão dos membros da OPEP+ de aumentar a produção nos próximos 18 meses poderá afetar o preço do ouro negro. Trata-se, potencialmente, de boas notícias para a inflação e para os países consumidores de petróleo.



2 MILHÕES
DE BARRIS/DIA:
a queda de produção
prevista pela OPEP+

Em 2022, a guerra na Ucrânia resultou em uma alta do preço do petróleo, criando o espectro de uma recessão global, a qual poderia reduzir a demanda mundial. Os membros da OPEP+ (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) haviam concordado, em outubro de 2022, em fazer cortes na produção da ordem dos 2 milhões de barris/dia, ou seja, cerca de 2% da demanda mundial, para estabilizar os preços. Desde então, esses cortes foram ampliados, permitindo que os preços do petróleo se mantivessem relativamente estáveis.

UMA OFERTA ABUNDANTE

A decisão dos membros da OPEP+, em junho, passou quase despercebida, entre os resultados das eleições europeias e os anúncios dos bancos centrais. A OPEP+, que agrega mais de 20 países produtores de petróleo, reuniu-se no dia 2 de junho para discutir as cotas estabelecidas para limitar a produção dos membros e, assim, preservar o preço do petróleo. O novo acordo mantém os cortes de 2 milhões de barris/dia até o fim do terceiro trimestre; contudo, essas restrições deverão ser gradualmente eliminadas nos 12 meses seguintes. Os Emirados Árabes Unidos (EAU) parecem ter saído vencedores das negociações, já que a sua cota foi aumentada em 300.000 barris/dia. Desse modo, a produção diária de petróleo dos membros da OPEP+ deverá aumentar para um pouco mais de 23 milhões de barris por dia até o fim de 2025, frente aos atuais 21 milhões.

Os membros da OPEP+ não são os únicos a considerar um aumento da produção de petróleo até o fim de 2025. Os Estados Unidos, que são, desde 2018, o maior produtor de petróleo do mundo, detêm, atualmente, uma participação de mercado de 22%, muito acima dos 11% da Arábia Saudita, que ocupa o segundo lugar.

Desse modo, o regresso de Donald Trump ao poder nos Estados Unidos poderia aumentar a oferta de petróleo no mercado, uma vez que ele não esconde a sua intenção de rever determinadas regulamentações ambientais, incluindo a permissão de exploração de petróleo no Ártico.

UMA DEMANDA SOB PRESSÃO

Na demanda, os sinais são bastante positivos a curto prazo, podendo absorver parte dessa oferta adicional de petróleo. O crescimento econômico continua robusto nos Estados Unidos e está ganhando algum vigor na Europa e na China. Contudo, prevemos para 2025 um crescimento global de 2,7%, ou seja, menos 0,2% que no ano corrente, o que poderá interferir na demanda por petróleo. Quanto ao médio prazo, a Agência Internacional de Energia (AIE) cita a crescente demanda de veículos elétricos e a menor utilização de petróleo para gerar eletricidade, como fatores suscetíveis de impacto na demanda por petróleo nos próximos anos. Assim, a AIE antecipa que a demanda por petróleo nas economias desenvolvidas continue a diminuir, caindo dos quase 46 milhões de barris/dia em 2023 para menos de 43 milhões de barris/dia em 2030. Logo, os membros da OPEP+ deverão agir com prudência antes de reabrir as válvulas, para não criar um excedente no mercado do petróleo.

Diante desses fatores, os economistas e os mercados financeiros concordam que o preço do petróleo deverá baixar cerca de 10% nos próximos 18 meses, conforme ilustrado no gráfico 1 (página 5).



QUEM SÃO OS VENCEDORES E OS PERDEDORES?



USD 60:

um limite para os países do Oriente Médio?

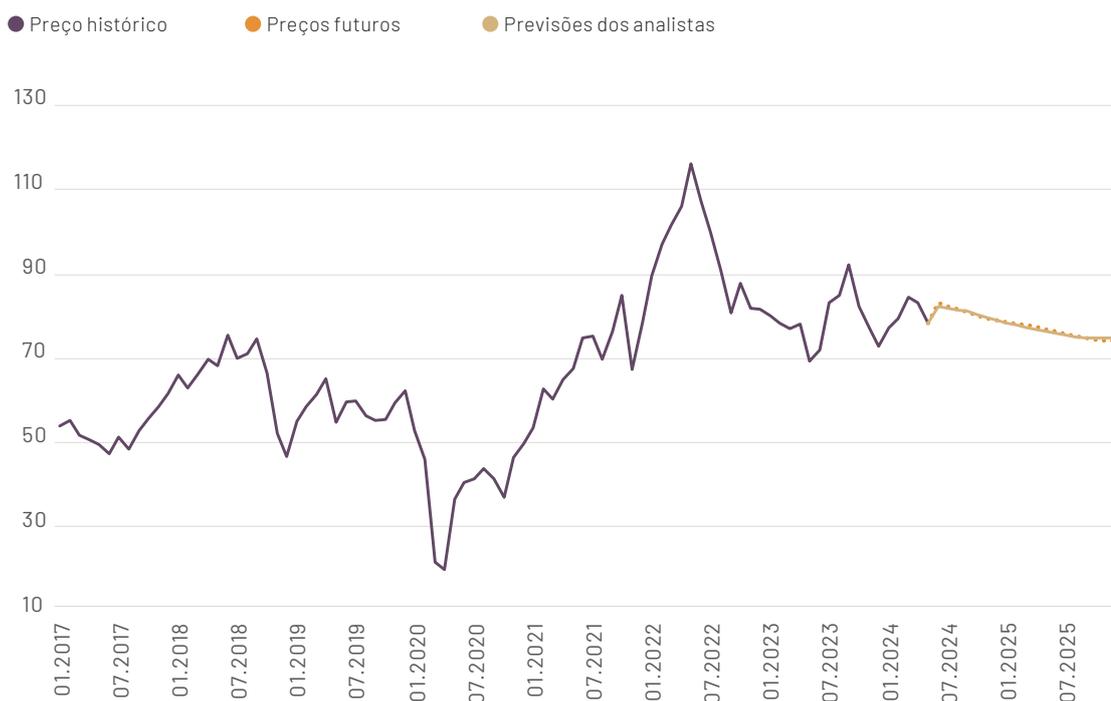
Do ponto de vista geográfico, os países produtores de petróleo seriam obviamente os grandes perdedores. A Arábia Saudita é um dos países mais dependentes do petróleo devido à sua política fiscal, que exige um preço do petróleo superior a 80 dólares para manter o orçamento equilibrado. Outros países da região, como o Catar, os Emirados Árabes Unidos e Omã, conseguem equilibrar as contas com preços abaixo dos 60 dólares e, portanto, podem resistir melhor a qualquer queda dos preços do petróleo. Por outro lado, os grandes beneficiários de uma redução dos preços do petróleo seriam, obviamente, os consumidores, como a Índia, a China e a Europa.

QUAL É INFLUÊNCIA NA POLÍTICA MONETÁRIA DOS BANCOS CENTRAIS?

Os bancos centrais estão no bom caminho para vencer a batalha contra a inflação. Uma queda contínua do preço do petróleo teria efetivamente um efeito deflacionário, o que permitiria que a inflação total se aproximasse das metas dos bancos centrais, dando às instituições a oportunidade de reduzir as taxas de juros. No entanto, os bancos centrais tendem a se concentrar na inflação subjacente, ou seja, excluir os preços de energia e de produtos alimentares, pois estes têm um comportamento muito cíclico. O preço do petróleo flutua sensivelmente entre os 50 e os 100 dólares, tornando-se um fator inflacionário ou deflacionário em função das suas oscilações de alta ou de queda.

Portanto, frente à oferta abundante e à demanda que deverá crescer mais lentamente, o potencial de aumento do preço do barril de petróleo poderá ser relativamente limitado.

GRÁFICO 1: PREÇO DO PETRÓLEO BRUTO, ATUAL E PREVISTO, EM DÓLARES



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

O cenário de resiliência do crescimento e de desaceleração da inflação está se concretizando, ainda que com alguns percalços, o que permite (ou deveria permitir, no caso do Federal Reserve) que os bancos centrais iniciem o seu ciclo de afrouxamento monetário. Uma configuração construtiva para os mercados financeiros, mas que traz consigo riscos e sinais a considerar nas próximas semanas.

ESTADOS UNIDOS: UM SEGUNDO FÔLEGO

No início do ano, considerávamos que uma inflação mais persistente constituía o principal fator de risco no cenário macroeconômico. Esse risco se concretizou, em parte, no primeiro trimestre, com a inflação (anualizada) do período chegando a 4,5%. Entretanto, a inflação subjacente de maio, no nível mais baixo desde agosto de 2021, aliviou alguns temores, colocando a inflação subjacente de três meses (anualizada) em 3,3%, mais em linha com as nossas expectativas de desinflação. No entanto, um dado não constitui uma tendência e, na nossa opinião, a inflação continua a ser o principal risco a considerar pelos mercados, dado que o Federal Reserve (Fed) se poderia ver forçado a adotar uma postura mais restritiva. Embora os últimos números tenham tranquilizado os mercados, o componente de serviços continua a merecer atenção. De fato, antecipamos que o componente de habitação teria algum efeito desinflacionário nos próximos meses, contudo, por enquanto não demonstra variações. As expectativas de inflação estão aumentando desde o início de abril e, embora isso possa ser parcialmente explicado pela persistência da inflação no primeiro trimestre e pelo aumento dos preços do gás natural, essa evolução deve ser acompanhada de perto, uma vez que as previsões de inflação constituem um importante fator da dinâmica salarial.

Nas últimas semanas, dados macroeconômicos mais comedidos, na sequência de uma evolução decepcionante do PIB no primeiro trimestre, reavivaram os temores de recessão. Embora os dados macroeconômicos tenham estabilizado desde então, principalmente em serviços e na criação de empregos, alguns sinais de fraqueza na economia dos EUA parecem estar surgindo.

Por um lado, as pesquisas de confiança dos consumidores registraram uma degradação nas últimas semanas, refletindo a persistência da inflação no início do ano e menos certezas em termos de solidez do mercado de trabalho. Esse enfraquecimento do mercado de trabalho reflete-se principalmente na taxa de desemprego, que se aproxima gradualmente dos 4%, o seu nível mais elevado desde fevereiro de 2022. A demanda por empregos também está aumentando, apesar de, como a taxa de desemprego, se manter em níveis historicamente baixos, enquanto os anúncios de demissões, que tendem a antecipar candidaturas a vagas de emprego em quase um trimestre, estão desacelerando.

Por outro lado, os atrasos nos pagamentos dos cartões de crédito também estão aumentando, o que reflete certa tensão entre os devedores de baixa renda, embora, globalmente e em termos históricos, os cartões de crédito já não constituam um dos principais motores do consumo e representem uma pequena proporção da renda disponível, isso em um contexto em que o endividamento das famílias diminuiu acentuadamente desde a crise financeira de 2008.

ZONA DO EURO: UM OTIMISMO COMEDIDO

As nossas expectativas de recuperação do crescimento na zona do euro se baseiam, em larga medida, na evolução positiva do consumo ao longo do ano. Valores muito positivos do PIB no primeiro trimestre levaram os investidores e os economistas a adotar uma perspectiva claramente mais otimista em relação à economia do Velho Continente. Contudo, a contribuição da economia doméstica continua a ser negativa, com a surpresa de alta devido, principalmente, aos efeitos positivos do comércio exterior.



ESTADOS UNIDOS:
a MENOR

inflação subjacente
desde 2021



De fato, ainda que a melhoria do comércio internacional se deva, em particular, ao vigor da economia dos EUA e ainda que o turismo possa continuar a sustentar essa dinâmica, não antecipamos que o comércio exterior mantenha o crescimento de forma tão pronunciada nos próximos trimestres. Além disso, as tensões geopolíticas latentes e o advento de medidas protecionistas envolvendo a China e os Estados Unidos continuam a ser riscos reais.

Desse modo, o novo fator de crescimento deve ser encontrado na economia doméstica, em particular, ao nível das famílias, que se beneficiam atualmente de um aumento real dos salários e de poupanças substanciais. No entanto, a confiança dos consumidores continua pouco convicta e as intenções de poupança mantêm-se elevadas, sobretudo na Alemanha. A isso soma-se a incerteza política na França, onde os partidos populistas se apresentam como única alternativa ao partido do anterior governo centrista, o que poderá pesar ainda mais na confiança das famílias e das empresas. Contudo, esses desdobramentos se limitam, essencialmente, à França, onde o risco fiscal resulta, sobretudo, de uma trajetória da dívida que suscita dúvidas, isso quando as regras de déficit deverão ser reinstauradas pela Comissão Europeia no próximo ano.

Por fim, a inflação da zona do euro surpreendeu as previsões em maio, impulsionada por um componente de serviços mais forte do que o previsto, tendo se recuperado de 3,7% em abril, em base anual, para 4,1% em maio. Ao mesmo tempo, os salários também se recuperaram no primeiro trimestre, com aumento dos custos salariais unitários em 5,1% (no ano a ano) durante o período. Essa rigidez poderá persistir nos próximos meses, mas deverá diminuir a partir de 2025, com alguns indicadores avançados (Indeed Wage Tracker) apontando claramente para uma nova desaceleração dos salários.

Simultaneamente, o componente de bens de consumo, atualmente abaixo de 1%, teve um considerável efeito desinflacionário em 2023. No entanto, persistem certas pressões na cadeia de abastecimento global, que se refletem no aumento dos custos do frete desde dezembro de 2023. Essa situação deverá persistir e poderá vir a representar risco inflacionário para os bens em geral, ainda que estejamos longe das pressões registradas em 2021, quando uma demanda vigorosa por bens, combinada com uma capacidade de transporte restrita e preços elevados da energia, impulsionou os preços dos bens a nível global.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2024 A 2025, %

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

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL
Head of Fixed IncomeCom a contribuição
da equipa de Renda fixa

No espaço de alguns dias, as posições de carry trade foram fechadas na sequência dos resultados eleitorais. O ano de 2024 será marcado por um número histórico de eleições, com o consequente aumento do risco de volatilidade dos mercados. Depois do México e da Índia, a inesperada dissolução do parlamento na França gerou desconfiança em toda a zona do euro.

TAXAS DE JUROS: REGRESSO DO RISCO SOBERANO?

A taxa alemã de 2 anos situa-se nos 2,85%, refletindo mais do que antes a orientação monetária restritiva da zona do euro, tendo sido de curta duração a divergência com a sua contraparte norte-americana.

O Banco Central Europeu (BCE) deu início a um ciclo de flexibilização monetária, considerando as projeções económicas que apontam para uma inflação dentro da meta no próximo ano, uma desaceleração da inflação salarial nos próximos trimestres e preços do petróleo estáveis. E o que esperar para o resto do ano? Dois a três novos cortes das taxas, dependendo da evolução económica e de fatores exógenos.

O BCE reinstaurou certo grau de natureza facultativa no mercado das taxas de juros e está tentando reconstruir a incerteza para permitir que sejam as forças de mercado a moldar os preços da curva de rendimentos.

Nos dias seguintes à redução das taxas de juros do BCE e ao aumento das incertezas no plano político, os mercados reavaliaram os riscos fiscais, o que resultou na inclinação das curvas de juros europeias. Isso veio reforçar a nossa postura cautelosa no longo prazo devido à vulnerabilidade a fatores externos, como o Fed ou o fim da política de compra de títulos por parte do Banco do Japão.

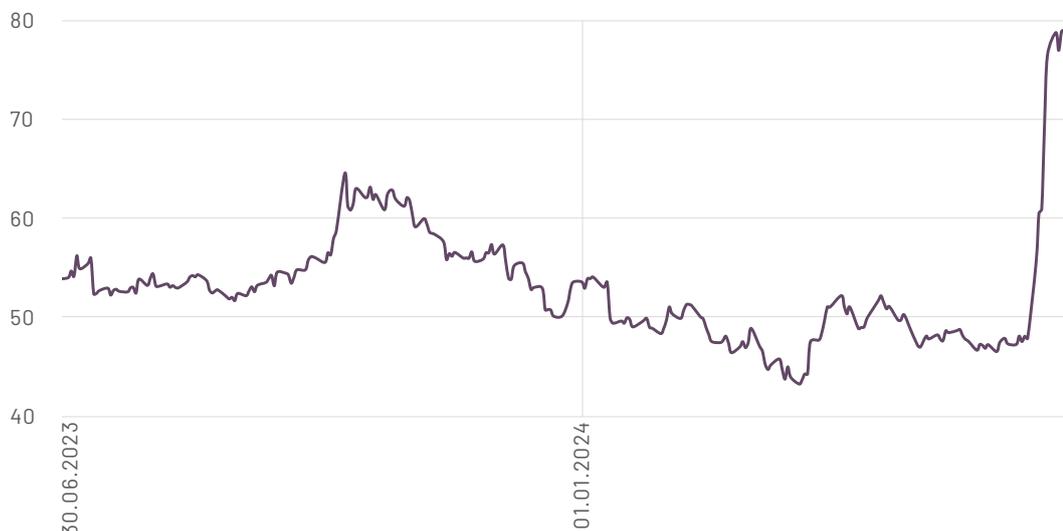
Há vários meses privilegiamos o segmento de 2 anos. Agora, chegou a hora de subir na curva de rendimentos e privilegiar o segmento de 5 anos. Desde o início de 2023, este último tem se mostrado barato quando comparado aos segmentos de 2 e de 10 anos. Os 5 anos deverão obter melhor desempenho no novo ciclo monetário.

Quando escrevemos este artigo, o risco soberano francês recorda aos investidores a crise europeia de 2011-2012. A dissolução da Assembleia Nacional francesa está gerando temores relacionados à trajetória fiscal e ao nível de endividamento do Estado.



As trajetórias
DOS DÉFICITS
PÚBLICOS
ACOMPANHADAS
pelos mercados

GRÁFICO 2: DIFERENCIAL DE RENTABILIDADE DE 10 ANOS ENTRE A FRANÇA E A ALEMANHA, PONTOS BASE



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



A queda do rating da S&P não teve impacto no diferencial de taxas de juros entre a França e a Alemanha; no entanto, as recentes eleições traduziram-se por um diferencial de 0,32% em apenas alguns dias, ou seja, 2/3 do diferencial inicial (gráfico 2, página 8).

Metade da dívida pública francesa (OAT, títulos fungíveis do Tesouro) está nas mãos de investidores estrangeiros (bancos centrais, fundos de pensões etc.) (gráfico 3). O baixo nível de exposição dos intervenientes nacionais (por exemplo, menos de 10% dos ativos das seguradoras, o nível historicamente mais baixo) representa uma capacidade de compra para financiar as necessidades já identificadas.

Em um plano técnico, a posição e a liquidez dos OAT permitem que eles desempenhem um papel fundamental no mercado europeu de operações de repo², permitindo aos intervenientes obterem financiamento de curto prazo e gerenciar a sua liquidez e o seu risco. Um colapso desse segmento, que é essencial para a fluidez do mercado de títulos, desencadearia uma reação imediata do BCE para recuperar o controle. Além disso, uma divergência descontrolada das taxas de juros francesas em relação às alemãs acionaria o instrumento anti-fragmentação do BCE, cujos detalhes e modos de ação não foram divulgados. Isso aconteceria, certamente, após um período de grande volatilidade.

Nos Estados Unidos, a publicação da última série de previsões relacionadas às taxas de referência saída da reunião de 12 de junho dos membros do Fed confirmou as expectativas de uma taxa terminal ligeiramente superior à de março (2,8% frente a 2,6%).

Os cortes nas taxas foram adiados e o nível de “aterissagem” continua previsto para o fim de 2026.

MERCADOS DO CRÉDITO

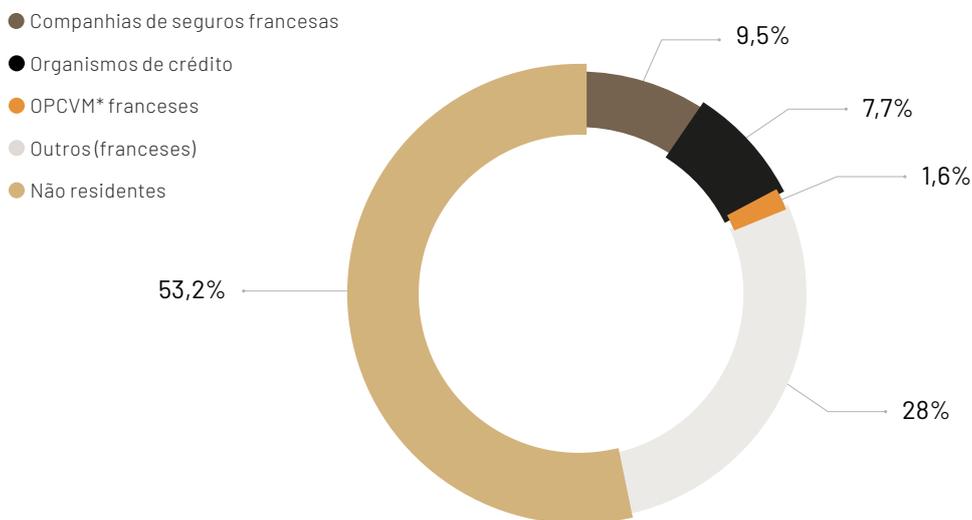
O fim do *carry trade*, conforme mencionado na introdução dessa seção, não está, por enquanto, influenciando o mercado de *investment grade* dos EUA. De fato, este continua a praticar taxas de juros globais suficientemente atrativas para os investidores.

Na zona do euro, a influência do risco político está gerando um surto de volatilidade. O setor bancário teve o pior desempenho na semana de 10 de junho. As empresas francesas enfrentam certa desconfiança, apesar de a Électricité de France (EDF) ter conseguido, a partir de 11 de junho, colocar 3 bilhões de euros em três prazos de vencimento diferentes até 2044!

Quanto a previsões para as próximas semanas, o equilíbrio do mercado europeu vai depender da capacidade dos investidores para resistir à volatilidade. Já estão surgindo oportunidades no segmento da dívida bancária muito subordinada. No mercado de *high yield* (alto rendimento), observa-se um efeito de compensação entre a queda das taxas de juros e o aumento dos prêmios de risco. Uma queda exagerada desse segmento do mercado constituirá um ponto de entrada.

No mercado asiático, a demanda interna continua vigorosa, sustentada por rentabilidades globais atrativas. Os nossos gestores mantêm inalteradas as suas alocações nessa zona.

GRÁFICO 3: DETENTORES DA DÍVIDA FRANCESA, %



* OICVM: Organismo de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários.

Fontes: Banque de France, Indosuez Wealth Management.

2 - Repo: operação de venda de títulos com compromisso de recompra em data ulterior.

Laura CORRIERAS
Equity Portfolio ManagerCom a contribuição
da equipa de Ações

O aumento da volatilidade, principalmente na Europa depois das eleições, redirecionou os fluxos de investidores para os Estados Unidos, o único mercado em alta no último mês. Os índices NASDAQ 100 e S&P 500 voltaram a atingir altas históricas, impulsionados pelas estrelas do setor tecnológico, especialmente a NVIDIA, empresa que divulgou resultados considerados por Wall Street como espetaculares.

EUROPA

Os mercados financeiros detestam incertezas. Com o anúncio da dissolução da Assembleia Nacional depois dos resultados das eleições europeias, o presidente francês, Emmanuel Macron, provocou ondas de choque em toda a Europa.

Contudo, os astros pareciam bastante favoráveis às ações europeias, com uma melhoria dos principais indicadores avançados de crescimento, um primeiro corte das taxas do BCE e revisões de lucros por ação novamente orientadas para alta (tanto para 2024 como para 2025).

O anúncio de novas eleições legislativas na França fez com que o CAC 40 caísse mais de 7% em uma só semana, eliminando os ganhos do ano. As pequenas e médias empresas francesas sofreram uma queda de aproximadamente 9%, devido à maior exposição das suas receitas ao mercado doméstico francês.

Entre os setores mais afetados, estão, sem surpresa, os bancos, que, pela própria natureza, são mais sensíveis ao risco político e mais penalizados pelo aumento do prêmio de risco dos títulos franceses.

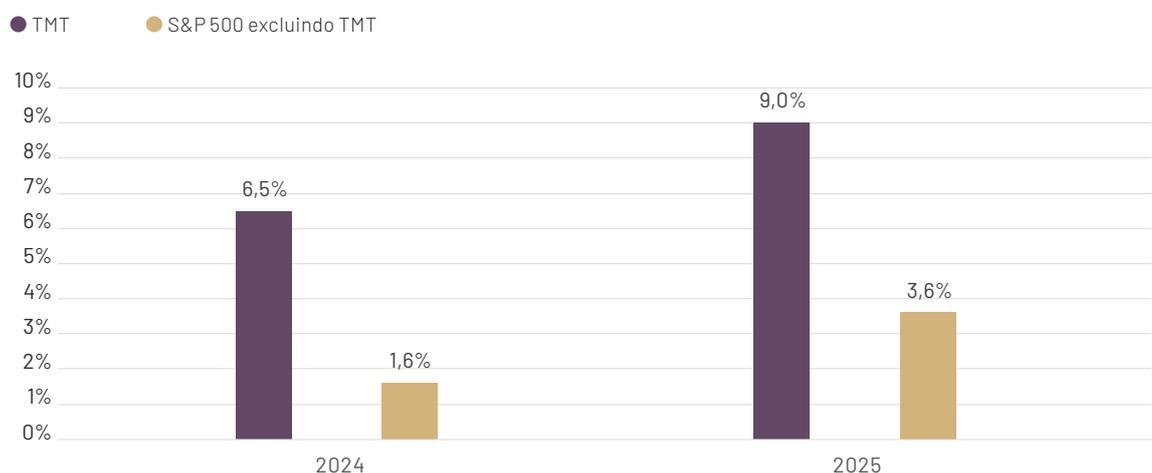
O setor de construção, que apresenta a maior exposição à França entre os setores do STOXX 600 (15%), também está muito dependente das decisões políticas (nacionalizações, alterações das políticas ambientais, entre outros).

Portanto, abre-se, na França, um período de incertezas políticas, cujo impacto na construção europeia deverá ser acompanhado assim que forem conhecidos os resultados das eleições em 7 de julho.

ESTADOS UNIDOS

Os temas em torno da inteligência artificial (IA) continuam a alimentar as esferas econômica e financeira. A recente temporada de publicação de resultados relativos ao primeiro trimestre confirmou a ascensão desse novo paradigma: as empresas veem o seu volume de negócios crescer e as suas perspectivas se ampliarem. Está ganhando forma um novo superciclo de investimento, equiparável à revolução da internet dos anos 2000.

GRÁFICO 4: ESTIMATIVAS DAS DESPESAS DE CAPITAL, %



Fontes: Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.



De fato, as empresas do S&P 500 não incluídas no setor de TMT (Tecnologia, Mídia e Telecomunicações) preveem aumentar as despesas de capital no próximo ano em uma média de +3,6%. No segmento de TMT, a previsão é de que as despesas de capital aumentem +9% em 2025 (gráfico 4, página 10).

Obviamente que o segmento de TMT é impulsionado pelas grandes empresas de tecnologia, mas esse novo ecossistema está beneficiando mais amplamente outros intervenientes e criando um efeito de imitação em toda a economia.

Essa dinâmica é perfeitamente ilustrada não apenas pelas novas altas atingidas pelos índices norte-americanos, mas também por outro recorde simbólico, o da fabricante de semicondutores NVIDIA, que se tornou, pela primeira vez, a empresa mais valiosa do mundo.

Essa fabricante de chips gráficos ultrapassou a Microsoft e a Apple na classificação mundial das maiores empresas cotadas na bolsa (gráfico 5). Desde o lançamento do ChatGPT, em novembro de 2022, o valor de mercado da NVIDIA aumentou oito vezes, chegando agora (em 19.06.2024) a 3,34 bilhões de dólares e ultrapassando o valor do CAC 40 (o peso combinado das 40 maiores empresas francesas).

ÁSIA

Na China, o governo anunciou novas medidas de apoio ao mercado imobiliário, ao setor de meio ambiente e, mais em geral, à economia de plataforma. A terceira sessão plenária, em julho, será um acontecimento político fundamental a acompanhar. As expectativas de novas reformas econômicas e de medidas de apoio ao setor imobiliário poderão aumentar o interesse dos investidores pela região,

principalmente se os dados macroeconômicos continuarem a melhorar.

No restante da Ásia, as ações indianas sofreram uma grande volatilidade durante o período eleitoral, mas começaram a se recuperar após o evento. No curto prazo, os mercados poderão fazer uma reavaliação de algumas das perspectivas políticas subjacentes, mas o avanço dos fundamentos do país e o seu programa de reformas a longo prazo deverão permanecer inalterados.

De modo geral, os fundamentos de muitas empresas asiáticas continuam atrativos, sobretudo se considerarmos as baixas cotações em comparação ao MSCI World. Os segmentos tecnológicos em Taiwan (IA/nuvem/servidores) e na Coreia (HBM, High Bandwidth Memory), assim como o setor do consumo discricionário na China, constituem propostas atrativas de ações.

ESTILOS DE INVESTIMENTO

O melhor desempenho das ações *Growth* norte-americanas continuou a acelerar devido à evolução positiva da dinâmica de lucros, à queda das taxas de juros e ao aumento da volatilidade na Europa. Os títulos *investment grade* também foram alvo de demanda devido às incertezas políticas na França, pois proporcionam uma cobertura defensiva em caso de escalada das tensões geopolíticas e de aumento da volatilidade dos mercados. Por fim, a recente recuperação do estilo *Value* não resistiu às últimas turbulências na zona do euro, isso apesar de uma melhor dinâmica da economia europeia e de um desconto histórico em relação aos EUA, que havia estimulado o desempenho dos mercados europeus. Prevaleceu o efeito das incertezas, o que beneficiou os mercados dos EUA.



NVIDIA, o maior valor de mercado do mundo, SUPERIOR AO DO CAC 40

GRÁFICO 5: EVOLUÇÃO DOS VALORES DE MERCADO, EM BILHÕES DE DÓLARES



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Em junho, o risco político voltou à Europa, favorecendo os portos seguros, como o franco suíço, em detrimento do euro, que, no entanto, se mantém resiliente. O dólar continua a ser um ativo preferido em um ambiente de vários riscos para os mercados.

EUR: NERVOSISMO POLÍTICO

As eleições europeias de meados de junho e a subsequente dissolução da Assembleia Nacional pelo presidente francês Emmanuel Macron marcaram o regresso da incerteza política na França. Historicamente, os episódios de ascensão de partidos populistas têm pesado sobre o euro, como foi o caso das eleições italianas de 2018 e das eleições francesas de 2022. O anúncio de eleições legislativas na França não constituiu uma exceção à regra, ainda que o movimento tenha sido limitado em comparação ao sobressalto registrado pelo *spread* OAT-Bund, que atingiu o nível mais elevado por ocasião das eleições francesas de 2017 (gráfico 6, página 13). De fato, agora, o principal risco associado a essas eleições legislativas reside, sobretudo, na trajetória fiscal e não em uma eventual saída da França da zona do euro, ideia que se evaporou progressivamente dos programas dos partidos mais populistas da cena política francesa. Ao mesmo tempo e apesar de uma surpreendente alta em maio, o panorama da inflação parece ser bastante mais confortável do que no outro lado do Atlântico, o que permitiu ao BCE proceder ao primeiro corte nas taxas de juros em junho, algo que também deverá continuar a pesar sobre o euro.

USD: O MELHOR DE DOIS MUNDOS

O dólar, pelo contrário, ganhou 1,2% desde a nossa última edição, impulsionado por um Fed mais *hawkish* — que permanece um caso cada vez mais isolado em um momento em que a corrida aos cortes nas taxas de juros está bem engrenada entre os bancos centrais das economias desenvolvidas — e por certa aversão dos mercados ao risco europeu. A moeda verde também manteve a vantagem no que se refere a taxas de rentabilidade atrativas. Continuamos a ver o dólar como um ativo de *hedge* relevante nas nossas carteiras, já que oferece uma proteção frente aos principais riscos do nosso cenário.

Entre esses riscos, uma maior resistência da inflação nos EUA, que levaria o Fed a adiar o início do seu ciclo de cortes nas taxas de juros, nos parece constituir o cenário alternativo mais provável, isso apesar de um valor de maio muito tranquilizador. O dólar também poderá se beneficiar da sua posição de porto seguro no caso de uma desaceleração mais acentuada da economia dos EUA, que implicaria em maior aversão ao risco por parte dos investidores, assim como em um contexto de risco geopolítico latente, especialmente com a proximidade das eleições nos EUA, que poderão colocar a questão das taxas alfandegárias no centro das atenções.

CHF: DE NOVO EM ESTADO DE GRAÇA

Após ter sofrido uma acentuada queda desde o início do ano, em um contexto de forte desaceleração da inflação e porque, em março, o Banco Nacional Suíço (BNS) foi o primeiro banco central de uma economia desenvolvida a reduzir as taxas de juros, o franco suíço registrou uma clara recuperação. Esta se dá, sobretudo, depois dos comentários feitos pelo presidente do BNS no fim de maio, sugerindo um eventual apoio à moeda suíça para conter a inflação importada. A incerteza política na zona do euro e o fechamento das posições de *carry trade* também orientaram os fluxos dos investidores para o franco suíço devido à sua posição de porto seguro. Nas próximas semanas, o franco suíço poderá continuar a se beneficiar da deterioração do clima político na Europa, contudo, por outro lado, o baixo nível de inflação em comparação ao de outras grandes economias e o ciclo de cortes nas taxas de juros em curso também deverão penalizar a moeda suíça.



USD: uma proteção
contra os
PRINCIPAIS
RISCOS
do nosso cenário



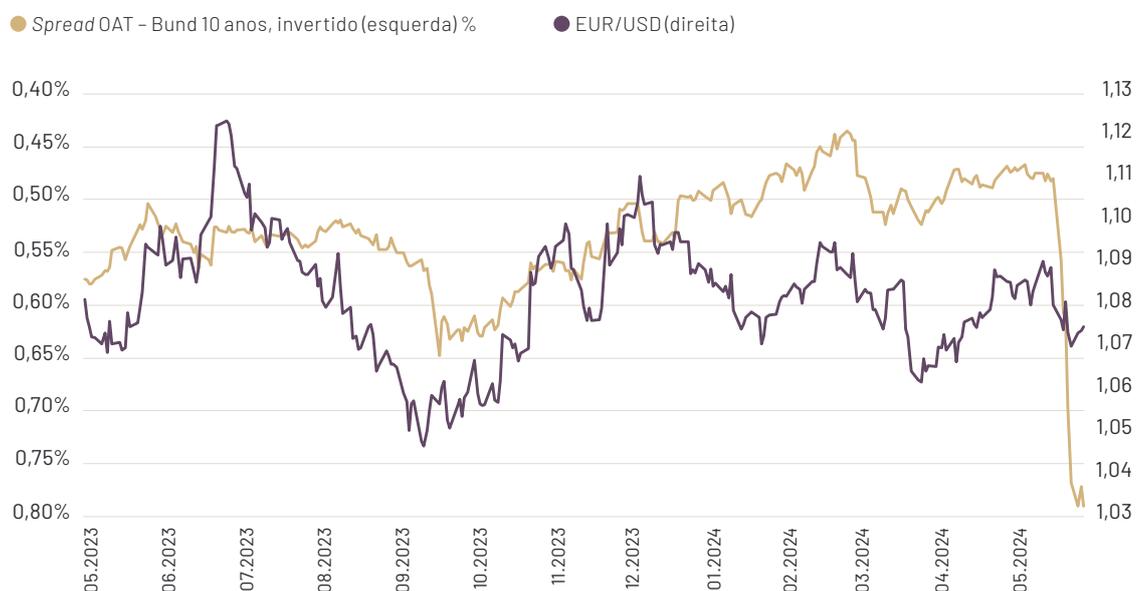
JPY: PENDENTE DOS FUNDAMENTOS

O iene continua a perder terreno frente ao dólar, aproximando-se do nível de 158,24 atingido em abril, por ocasião da intervenção do Banco do Japão. Na última reunião de política monetária, em meados de junho, o Banco do Japão decepcionou os investidores ao adiar para julho o início do aperto quantitativo (*QT, Quantitative Tightening*) e ao não dar qualquer orientação específica sobre uma possível alta das taxas de juros na sua reunião seguinte. No entanto, o presidente Kazuo Ueda não excluiu a possibilidade de aumento das taxas de juros e início do QT simultaneamente em julho. Esse processo de normalização parece lento, mas é parcialmente justificado por fundamentos ainda comedidos, com negociações salariais recorde que não se traduziram, no primeiro trimestre, em qualquer melhoria em termos de dinâmica de consumo. No curto prazo, as taxas de juros ainda elevadas nos EUA deverão continuar a penalizar o iene, em relação ao qual mantemos uma perspectiva neutra.

OURO: PROCURAM-SE COMPRADORES

O ouro também recuou em relação ao nível recorde de USD 2.425/onça atingido em meados de maio, dado que, em um contexto de realização de tomada de ganho por parte de alguns investidores, de certa moderação das tensões geopolíticas no Oriente Médio e de melhoria dos dados econômicos nos Estados Unidos, os mercados adotaram uma perspectiva mais restritiva em termos de previsões relacionadas às taxas de juros do Fed. Outro fator de peso, que poderá ganhar destaque nos próximos meses, é o fato de, em maio, o Banco Popular da China ter mantido as reservas de ouro inalteradas, pela primeira vez desde o fim de 2022. Uma continuação da moderação das compras de ouro, que é observada desde meados de março, poderá afetar o sentimento dos investidores em relação ao metal amarelo. Nesse contexto, adotamos para o ouro uma perspectiva relativamente neutra, com um intervalo entre USD 2.200 e 2.400/onça.

GRÁFICO 6: REAÇÃO RELATIVAMENTE LIMITADA DO EURO APÓS AS ELEIÇÕES EUROPEIAS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** as nossas hipóteses de crescimento das economias desenvolvidas em 2024 permanecem inalteradas (+2,5% nos Estados Unidos e +0,7% na zona do euro). Do outro lado do Atlântico, alguns dados apontam para uma moderação gradual do consumo, embora este deva continuar a ser sustentado pelas famílias norte-americanas, que se beneficiam de ganhos reais em termos de poder de compra e de um efeito de riqueza positivo. A dinâmica macroeconômica da zona do euro parece estar em uma trajetória ascendente, o que também se explica pela melhoria do poder de compra dos consumidores europeus, mas também pela recuperação em curso do ciclo de produção industrial. No curto prazo, as incertezas políticas poderão afetar o sentimento tanto das empresas como dos consumidores e frear a retomada da atividade econômica, embora esse risco nos pareça estar geograficamente limitado à economia francesa. Por fim, em escala mundial, mantemos o nosso cenário de crescimento sustentado pelas economias emergentes, nomeadamente as asiáticas.
- **Inflação:** continuamos a acreditar que o processo de desinflação está bem encaminhado nas economias desenvolvidas. No entanto, continuam a existir riscos, tanto no setor de serviços, no qual persistem pressões inflacionárias nas áreas de mão de obra intensiva, como no setor industrial, no qual sinais de novas tensões nas cadeias de abastecimento justificam uma postura vigilante.
- **Bancos centrais:** corrigimos ligeiramente as previsões relacionadas às taxas de juros em 2024 e estamos, agora, antecipando dois cortes até o fim do ano, tanto pelo Fed como pelo BCE. Por outro lado, mantemos as hipóteses em relação às taxas terminais: 4% e 2,5% (+/- 0,25%) no fim de 2025 nos EUA e na zona do euro, respectivamente.
- **Resultados das empresas:** as revisões de lucros conservam uma dinâmica positiva, em particular nos Estados Unidos e no conjunto do setor tecnológico.



A INCERTEZA POLÍTICA

está freando a
recuperação da
zona do euro?

Está se confirmando a inversão do sentimento na zona do euro, onde as revisões de lucros das pequenas e médias capitalizações europeias apresentam, também, uma tendência de alta.

- **Ambiente de risco:** o principal risco de mercado consiste em uma inflação mais persistente a médio prazo, que implicaria uma taxa terminal mais elevada do Fed. Estamos também acompanhando os riscos associados aos conflitos geopolíticos, à sustentabilidade das dívidas públicas e às próximas eleições nos Estados Unidos. Nesse contexto, a baixa volatilidade das ações permite proteger as carteiras a um baixo custo.

CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

Ações

- Mantemos a perspectiva de que o ambiente macroeconômico continua a ser estrategicamente favorável aos ativos de risco, o que parece se confirmar, de um ponto de vista fundamental, pelos elevados níveis de crescimento dos lucros antecipados para 2024 e 2025. Todavia, o vigor da economia dos EUA parece agora ser bem valorizado pelos mercados. Considerando a existência de vários fatores de risco, tanto políticos como geopolíticos, e a época estival, em regra desfavorável, preferimos manter uma sobreponderação limitada e aguardar um eventual recuo pontual dos mercados para nos reposicionarmos.
- As nossas preferências geográficas se mantêm inalteradas, continuando a privilegiar as *blue chips* norte-americanas e as ações dos mercados emergentes em detrimento das ações europeias. Na zona do euro, a incerteza política envolvendo o futuro do poder legislativo na França está colocando em risco uma série de setores e títulos específicos já identificados. Assim, se essa circunstância gerar um novo nervosismo no mercado e retardar o regresso dos fluxos de investidores estrangeiros, poderão surgir a curto prazo oportunidades interessantes para realocar a nossa liquidez, em particular nas pequenas e médias capitalizações europeias.



Renda fixa

- Depois de, no mês passado, termos aumentado taticamente a sensibilidade às taxas de juros no âmbito das gestões diversificadas, as nossas alocações permanecem, em termos gerais, inalteradas. Continuamos a acreditar que os segmentos mais curtos da curva de rendimentos da dívida pública sejam os mais promissores. Além de proporcionarem rentabilidades mais elevadas, esses prazos são menos voláteis, enquanto os prazos mais longos são vulneráveis a uma recuperação dos prêmios de prazo. Esse risco é mais acentuado na zona do euro, onde parece se difundir nos mercados a hipótese de uma derrapagem fiscal frente às incertezas políticas na França, conforme reflete o recente aumento do diferencial de rentabilidade entre a França e a Alemanha.
- Mantemos uma perspectiva positiva da dívida empresarial *investment grade* de curto prazo assim como da dívida subordinada, dado que esses segmentos oferecem uma rentabilidade adicional atrativa frente ao risco assumido. O segmento de maior qualidade em alto rendimento (*high yield*) poderá contribuir significativamente para melhorar a rentabilidade das carteiras de renda fixa, embora exija uma seleção prudente. Contudo, nos mantemos afastados do segmento de maior risco.

Mercado cambial

- Conservamos uma perspectiva positiva do dólar a curto prazo. Além de se beneficiar de um diferencial de juros positivo em relação ao conjunto das moedas do G10, continuamos a considerar a moeda verde como uma das melhores coberturas contra os principais riscos do nosso cenário (persistência da inflação nos Estados Unidos, recrudescimento das tensões geopolíticas e aumento da incerteza política na zona do euro).
- Na nossa edição anterior do [Monthly House View](#), mencionamos que estávamos adotando uma perspectiva mais cautelosa a curto prazo em relação ao ouro, frente à moderação das compras por parte dos bancos centrais de economias emergentes (em particular, da China) e ao posicionamento agressivo de alguns *hedge funds*. Em um ambiente globalmente inalterado, reiteramos o nosso aviso no sentido da vigilância.

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 20 DE JUNHO DE 2024

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,26%	-21,73	38,03
França 10 anos	3,20%	13,40	64,10
Alemanha 10 anos	2,43%	-16,40	41,00
Espanha 10 anos	3,30%	-5,60	31,40
Suíça 10 anos	0,68%	-15,50	-2,30
Japão 10 anos	0,95%	-4,90	34,00

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	35,67	-1,73%	-2,86%
Títulos da Dívida Pública em EUR	202,55	0,55%	-0,78%
High yield em EUR Corporativo	220,64	0,29%	1,99%
High yield em USD Corporativo	342,08	0,87%	2,13%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	309,21	1,20%	0,38%
ME Corporativos	44,45	0,75%	0,73%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9540	-3,53%	2,70%
GBP/USD	1,2657	-0,33%	-0,58%
USD/CHF	0,8914	-2,50%	5,94%
EUR/USD	1,0702	-1,04%	-3,05%
USD/JPY	158,93	1,27%	12,68%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	13,28	0,51	0,83

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	5.473,17	3,90%	14,75%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.272,46	-0,80%	6,97%
STOXX Europe 600	518,91	-0,51%	8,33%
Topix	2.725,54	-1,06%	15,18%
MSCI World	3.519,68	2,13%	11,06%
Shanghai SE Composite	3.503,28	-3,80%	2,10%
MSCI Emerging Markets	1.095,76	0,40%	7,03%
MSCI Latam (América Latina)	2.184,22	-9,74%	-17,97%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	199,84	-0,78%	-0,46%
MSCI Asia Ex Japan	705,24	1,07%	9,93%
CAC 40 (França)	7.671,34	-5,32%	1,70%
DAX (Alemanha)	18.254,18	-2,34%	8,97%
MIB (Itália)	33.675,15	-2,30%	10,95%
IBEX (Espanha)	11.160,5	-1,33%	10,48%
SMI (Suíça)	12.128,16	1,35%	8,89%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.475,00	-3,42%	-13,99%
Ouro (USD/Onça)	2.360,09	1,32%	14,40%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	82,17	6,89%	14,68%
Prata (USD/Onça)	30,82	1,77%	27,96%
Cobre (USD/Tm)	9.858,00	-5,37%	15,18%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,74	3,16%	9,03%

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

MARÇO DE 2024	ABRIL DE 2024	MAIO DE 2024	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (20 DE JUNHO DE 2024)
4,23%	10,98%	16,41%	3,90%	15,18%
3,65%	4,24%	10,44%	2,13%	14,75%
3,47%	4,14%	8,89%	1,07%	11,06%
3,10%	3,22%	8,76%	0,40%	9,93%
3,01%	2,73%	8,75%	-0,51%	8,33%
2,32%	2,10%	7,84%	-0,78%	7,03%
2,18%	-1,57%	6,61%	-0,80%	6,97%
0,61%	-1,91%	6,14%	-1,06%	2,10%
0,56%	-1,95%	0,32%	-3,80%	-0,46%
-0,55%	-9,89%	-9,12%	-9,74%	-17,97%

MELHOR DESEMPENHO
+

PIOR DESEMPENHO
-

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



AIE: Agência internacional da energia.

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

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

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ESG: Ambiental, social e governamental.

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

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

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

LPA (Earnings per share): Lucro por ação.

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

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

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

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

OMC: Organização Mundial do Comércio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

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

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

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

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

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



TERMO DE RESPONSABILIDADE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **Na Bélgica:** o Folheto é distribuído pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- **Na Itália:** pela CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157;
- **Na União Europeia:** o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços;
- **Em Mônaco:** o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341, acreditação: CE/2012-08;
- **Em Portugal:** o Folheto é distribuído por CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal, situada na Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrita no Banco de Portugal sob o número 282, número fiscal 980814227.
- **Na Suíça:** o Folheto é distribuído pela CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pellli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respetivas sucursais e/ou agências suíças. O Folheto é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretivas da Associação Suíça de Banqueiros (ASB) relativa à independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretivas não são aplicáveis ao Folheto;
- **Em Hong Kong Região administrativa especial:** o Folheto é distribuído pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Nenhuma das informações contidas no Folheto constitui uma recomendação de investimento. O Folheto não foi encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong. O Folheto e os produtos que ele menciona não foram autorizados pela SFC nos termos das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 571)(SFO).
- **Em Singapura:** o Folheto é distribuído pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, o Folheto destina-se apenas a investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros 2001, de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas ao Folheto, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA;
- **No DIFC:** a distribuição do folheto é feita pelo CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - EAU, uma empresa regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai («DFSA»). Este folheto é voltado somente a clientes profissionais e/ou contrapartes de mercado e nenhuma outra pessoa deve agir com base nesse documento. Os produtos ou serviços financeiros aos quais este folheto se relaciona somente estarão disponíveis a clientes que cumprirem com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Este folheto é fornecido somente para fins informativos. Ele não deve ser interpretado como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição;
- **Nos EAU:** a Brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU;
- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição deste Folheto. As pessoas de posse deste Folheto devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

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

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

Fotos: Adobe Stock.

Editado de acordo com 20.06.2024.

