

# MONTHLY HOUSE VIEW

Fevereiro de 2024

O Ano do Dragão de Madeira

• Índice

01• Editorial	P3
O ANO DO DRAGÃO DE MADEIRA	
02• Foco	P4
OS VEÍCULOS ELÉTRICOS EM UMA ENCRUZILHADA	
03• Macroeconomia	P6
UM CENÁRIO (QUASE) PERFEITO?	
04• Obrigações	P8
OS MERCADOS QUEBRARAM O GELO	
05• Acções	P10
A ECONOMIA DOS CACHINHOS DOURADOS MANTÉM OS URSOS LONGE	
06• Forex	P12
O DÓLAR ESTÁ PRONTO PARA VOLTAR A SUBIR	
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

Alexandre  
DRABOWICZ

Chief Investment Officer

Prezado(a) leitor(a),

O ano de 2024 acaba de começar, e todas as perspectivas mundiais para o setor financeiro foram já publicadas, amplamente comentadas e debatidas. Este ano novo também é acompanhado pelo ano novo lunar, que celebrará o ano do Dragão de Madeira. Como o dragão está associado a cada um dos cinco elementos, um Dragão de Madeira aparece apenas a cada 60 anos. Este ano também marcará o início de um novo ciclo no Feng Shui, o 9º ciclo, que durará até 2044. Por ocasião de um recente evento para clientes em Hong Kong, um mestre de Feng Shui apresentou sua própria visão: 2024 será um ano cheio de energia e de mudanças, com as seguintes recomendações: I) manter a mente aberta e clara para superar mudanças inesperadas; II) manter a calma e o foco, mas sem desviar a atenção do que é de extrema importância; III) permanecer alerta para se livrar de “elementos” indesejados.

Reserve algum tempo para pensar sobre essas sábias palavras. Elas refletem bem o que está nos esperando nos mercados financeiros. Um ano cheio de energia, já que o crescimento se estabiliza e os Estados Unidos evitam a recessão, que era vista no ano anterior como uma certeza. Um ano marcado por mudanças, na esteira da normalização da política monetária dos bancos centrais dos países desenvolvidos, e em forte contraste com o ano passado.

### OITO TRILHÕES DE DÓLARES INVESTIDOS EM FUNDOS MONETÁRIOS

Nos Estados Unidos, o ano de 2023 foi o de maior arrecadação de fundos monetários, com um recorde de 1 trilhão e 300 bilhões de dólares investidos em soluções monetárias de curto prazo. Na Europa, foi um ano recorde para os fundos de renda fixa, com os investidores se aproveitando de rendimentos atraentes, que já não eram vistos em uma década. Contudo, a verdadeira pergunta para o futuro é como esta liquidez encontrará um novo equilíbrio em 2024.

Em 2023, a proposta de valor de 5% em dólares americanos parecia atraente, mas após o índice MSCI World ter uma recuperação de +25% no ano passado, não consigo deixar de pensar em quanto investidores teriam gostado de ver seu patrimônio crescer ainda mais. E aqui, devemos manter a mente aberta. Assim que os bancos centrais encerrarem suas políticas restritivas, a grande questão será ver como esta liquidez (8 trilhões de dólares!) poderá retornar a ativos de maior risco.

No ano passado, as entradas de capital nos mercados de ações totalizaram apenas 170 bilhões de dólares. A realocação fora dos mercados monetários poderá oferecer um piso significativo para qualquer queda das ações.

### SINCRONIZAÇÃO DAS TAXAS DE FLEXIBILIZAÇÃO DO FED E DO BCE

Reconhecemos que as expectativas tiveram melhoria significativa, como mostram vários indicadores, como o *Bull/Bear*, mas o posicionamento dos investidores parece excessivo se considerarmos o posicionamento especulativo. Os investidores institucionais quase não se moveram, mas com a melhoria das perspectivas econômicas e a flexibilização dos bancos centrais, poderão voltar gradualmente ao mercado. Quanto às expectativas dos bancos centrais, revisamos nossas previsões e agora esperamos um corte sincronizado de 100 pontos base nas taxas de juros do Federal Reserve dos Estados Unidos (Fed) e do Banco Central Europeu (BCE) a partir do segundo trimestre. Embora a queda da inflação nas duas regiões seja a principal justificativa, é preciso considerar também o enfraquecimento da economia europeia. As expectativas do mercado, de seis cortes para um total de 150 pontos base em 2024, com o início do ciclo de flexibilização dos dois bancos centrais no primeiro trimestre, parecem-nos agressivas demais neste momento.

Conforme acima afirmado, as entradas de capital foram relativamente tímidas no ano passado. Na Europa, os principais compradores no mercado de ações são empresas que recomparam suas próprias ações. Os investidores internacionais já abandonaram a Europa, após um bom desempenho no primeiro semestre. Nos Estados Unidos, são as empresas e pessoas físicas que compram ações. Esta tendência deverá se manter e, se a liquidez for desviada, mesmo se parcialmente, dos fundos do mercado monetário, e os investidores institucionais voltarem gradualmente a investir em ações, haverá concorrência para comprar caso o mercado venha a desacelerar. Logo, mantenha a calma e o foco e não se afaste dos mercados.

Nesta edição do nosso Monthly House View, Nicolas Mougeot aborda o tema dos veículos elétricos. A sua análise vai além do debate sobre a questão ambiental, e examina as profundas implicações do ponto de vista geopolítico, tecnológico, econômico e social.

Boa leitura,



Nicolas MOUGEOT  
Head of Investment Strategy  
& Sustainability

A adoção de veículos elétricos está provocando profundas transformações no setor automotivo, e não só, de um ponto de vista geopolítico, tecnológico, econômico, ambiental e social.



**50%:**  
a participação  
de veículos  
elétricos  
na China em 2026

O mundo automotivo está passando por uma verdadeira revolução. Em 2015, não mais que 500.000 de veículos elétricos eram vendidos anualmente em todo o mundo. Em 2024, esse número deverá ser superior a 17 milhões, representando um crescimento anual de 50%. Os próximos dez anos também parecem promissores, já que as vendas anuais podem chegar a 57 milhões em 2034, um número superior à frota atual de veículos elétricos. A projeção é que subam de aproximadamente 20% das vendas atuais para 30% em dois anos, abrangendo todos os tipos de motorização (gráfico 1). Esta transformação da frota automobilística tem profundas repercussões geopolíticas, tecnológicas, econômicas, ambientais e sociais.

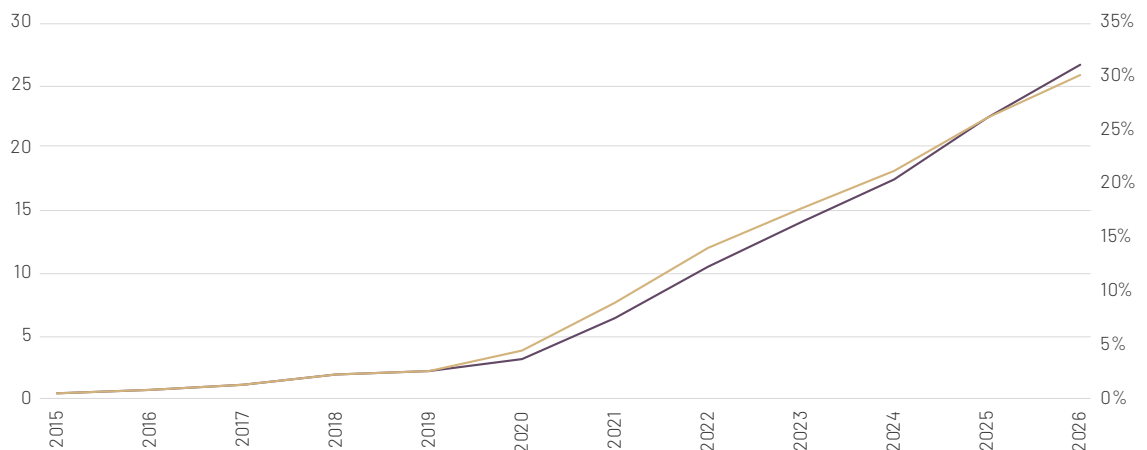
### GEOPOLÍTICA

Durante muito tempo, o setor foi dominado por fabricantes norte-americanos, europeus e, posteriormente, japoneses, mas os veículos elétricos estão consagrando novos campeões.

Os dois maiores participantes do mercado são atualmente a americana Tesla, bastante conhecida do grande público, mas que foi superada no quarto trimestre de 2023 em número de veículos vendidos pela chinesa BYD. Cinco fabricantes chinesas estão entre as dez maiores fabricantes globais em termos de veículos elétricos vendidos em 2023. Neste Top 10 estão ausentes grandes grupos como Ford, General Motors, Toyota e Nissan. Outra prova do progresso da China nesta área: mais da metade dos veículos vendidos na China em 2026 deverão ser elétricos, em comparação com 40% na Europa e pouco mais de um quarto nos Estados Unidos. Estamos presenciando uma turbulência geopolítica, e o setor automotivo corre o risco de gerar novas tensões entre, por um lado, os Estados Unidos e a Europa e, por outro, a China. Como podemos resistir ao afluxo de veículos elétricos chineses, cujos preços são frequentemente 20% mais baratos, sem medidas protecionistas?

### GRÁFICO 1: EVOLUÇÃO DO MERCADO MUNDIAL DE VEÍCULOS ELÉTRICOS

● Vendas mundiais de veículos elétricos, milhões de unidades (esquerda)  
● Participação no mercado mundial dos veículos elétricos, % (direita)



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



## TECNOLOGIA

O atraso dos Estados Unidos pode ser explicado por uma combinação de fatores: o lobby das petrolíferas, o baixo número de caminhões elétricos (já que o consumidor norte-americano gosta de “picapes”) e a extensão do país, que exige veículos com grande autonomia. Algumas fabricantes, como a Toyota, anunciaram que estão trabalhando em “super baterias” que permitirão uma autonomia superior a 1.200 km. Dessa forma, a autonomia das baterias deverá deixar de ser um obstáculo nos próximos anos, e os fabricantes deverão continuar a investir pesadamente para permanecerem relevantes e competitivos. A substituição gradual do motor a gasolina por motores elétricos deverá também acentuar o uso da inteligência artificial (IA) para a condução autônoma, a otimização do motor e até a segurança. Isto também envolvera um aumento da demanda por semicondutores, dado que um veículo elétrico necessita de mais semicondutores (e mais sofisticados) do que um veículo tradicional.

## ECONOMIA

Além do setor automotivo, há outros setores que sofrerão mudanças fundamentais com o advento dos veículos elétricos. É notável que a demanda de petróleo para transporte rodoviário deverá diminuir a partir de 2027, de acordo com a Agência Internacional de Energia (AIE), e o pico da demanda de petróleo poderá ser atingido em 2028. O setor da mineração é um dos principais beneficiários da adoção de veículos elétricos. É claro que a demanda por lítio, elemento essencial das baterias elétricas, poderá aumentar 20 vezes até 2050. Mas a construção de redes e terminais elétricos necessários para os veículos elétricos também levará, por exemplo, a um aumento da demanda de cobre. É provável que a demanda de eletricidade para a frota de veículos elétricos passe de 20 milhões de GWH em 2020 para 132 milhões de GWH este ano, e chegue a quase 600 milhões de GWH em 2030. Apostar no futuro dos veículos elétricos significa também apostar na necessidade de novas infraestruturas para produzir e fornecer a eletricidade necessária.

## MEIO AMBIENTE

Boas notícias para o meio ambiente: o pico da demanda de petróleo pode estar próximo, graças à adoção de veículos elétricos. No entanto, o impacto global de um veículo elétrico ainda é tema de debate. A demanda de metais, raros e menos raros, tem um impacto ambiental negativo, e será preciso garantir que o abandono gradual dos veículos com motores a combustão não se limite a deslocar o problema das emissões de CO<sub>2</sub> para um nível superior da cadeia. Consequentemente, o impacto ambiental geral dos veículos elétricos dependerá não só dos esforços de sustentabilidade do setor de mineração e do desenvolvimento da reciclagem de baterias, mas também do uso maciço de eletricidade de baixo carbono (nuclear e renovável), apesar da turbulência que este setor sofreu nos últimos dois anos.

## SOCIAL

Ao definir 2035 como data final para a produção dos veículos a gasolina, a União Europeia impõe uma marcha forçada ao seu setor automotivo. Qual será a relevância de um especialista em motores a gasolina dentro de 5 a 10 anos? Mais de 12 milhões de europeus estão empregados atualmente no setor automotivo, e eles deverão se adaptar à mudança tecnológica. Assim, o impacto social dos veículos elétricos não deve ser negligenciado pelos governos, que terão de dar apoio a esta transformação do mercado de trabalho, por meio de novos treinamentos e requalificando os trabalhadores existentes do setor.

Entre oportunidades e riscos, o advento do veículo elétrico acabará por abalar o setor elétrico, e muito mais.



2028:

pico da demanda de petróleo?



## 03 • Macroeconomia UM CENÁRIO (QUASE) PERFEITO?



Lucas MERIC  
Investment Strategist

Os mercados entram no ano de 2024 com a tese de um cenário quase perfeito, que reúne crescimento resiliente, desinflação sem percalços e cortes iminentes nas taxas de juros do Federal Reserve (Fed) e do Banco Central Europeu (BCE). Mesmo concordando com a tese do pouso suave, especialmente no caso da economia norte-americana, as expectativas de desinflação e de cortes das taxas de juros nos parecem otimistas, e estão acompanhadas de riscos significativos, particularmente no que diz respeito à inflação.

### OS MERCADOS DIZEM SIM...

Muito aguardada há um ano, por muito tempo adiada trimestre após trimestre, a recessão deu lugar à tese de um pouso suave para a economia norte-americana. Apesar destas expectativas de um crescimento resiliente (1,3% em 2024 e 1,7% em 2025), o consenso dos economistas espera também que o movimento de desinflação continue (2,6% em 2024 e 2,3% em 2025), o que permite os primeiros cortes nas taxas de juros em 2024 por parte do Fed (o mesmo para o BCE).

Do ponto de vista dos mercados, a história é a mesma: as expectativas de inflação tiveram forte queda (os *swaps* de inflação anual nos Estados Unidos estão em 2,1%, ante 2,6% em outubro de 2023), agora com expectativas dos mercados de cortes nas taxas de juros de quase 160 pontos base em 2024 (ante 80 pontos base no final de outubro), ao passo que o rendimento dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos de 10 anos caiu para menos de 4%, longe dos 5% alcançados em meados de outubro. Ao mesmo tempo, no último trimestre de 2023, as ações cíclicas tiveram um desempenho superior ao das ações defensivas em mais de 7%. Os *spreads* de crédito de alto rendimento recuaram 70 pontos base, e o S&P 500 subiu quase 11%.

O mercado parece estar integrando este cenário quase ideal, que combina uma dinâmica sólida de crescimento, um regresso da inflação às metas dos Bancos Centrais, e o início de um ciclo rápido de normalização monetária no início de 2024.

### ...MAS NOS PARECEM UM TANTO OTIMISTAS

Estas dinâmicas de mercado refletem, ainda que parcialmente, nosso cenário macroeconômico. Apesar de esperarmos uma desaceleração da economia norte-americana no quarto trimestre de 2023 e no primeiro trimestre de 2024, o nosso cenário continua a ser o de resiliência, com uma economia que deverá crescer gradualmente em direção a seus níveis de crescimento potencial no final de 2025, justificando, em última análise, um crescimento de 1,4% em 2024 e 2025. Um cenário de pouso suave que depende em grande parte do vigor de um consumidor americano respaldado por balanços financeiros saudáveis (se beneficiando de efeitos significativos sobre a riqueza), ganhos de poder de compra (enquanto a inflação desacelera mais rapidamente do que os salários), um mercado de trabalho saudável com uma taxa de desemprego de 3,7%, a destruição de empregos em um nível historicamente baixo, e a criação de empregos que continua vigorosa, apesar de uma desaceleração gradual por vários meses. Ao mesmo tempo, as famílias e as empresas conseguiram garantir níveis atraentes de taxas de juros, antes dos primeiros aumentos destas, justificando ainda hoje taxas de juros efetivas relativamente baixas e um impacto tardio do aperto monetário.

Este último ponto poderá ser um freio ao crescimento no médio prazo, pois, à medida que o tempo passa e as famílias e as empresas se refinanciam com taxas de juros mais elevadas, o risco de efeito tardio dos aumentos das taxas de juros pesará sobre a economia.



Esperamos  
**1,4% DE  
CRESCIMENTO**  
nos Estados Unidos  
em 2024 e 2025





No entanto, estamos prevendo um prolongamento do movimento de desinflação nos próximos trimestres (com a inflação total caindo em média anual de 4,1%, em 2023, para 2,5%, em 2024, e 2,4%, em 2025), o que permitirá ao Fed começar a ajustar a natureza restritiva de sua política monetária, realizando os primeiros cortes nas taxas de juros a partir do segundo trimestre de 2024 (cortes no total de 100 pontos base em 2024).

Porém, acreditamos que a inflação poderá se revelar mais rígida do que os mercados esperam, principalmente devido à resiliência da inflação dos serviços, enquanto os salários permanecem atualmente elevados (o índice de salários da Fed de Atlanta permanece hoje ainda em 5,2%, em base anual) e o mercado de trabalho permanece robusto, sustentado por um desequilíbrio entre oferta e demanda, acima dos níveis históricos (com 1,4 vaga aberta para cada trabalhador desempregado), justificando, segundo a nossa opinião, reduções de taxas de juros menos significativas do que as incorporadas atualmente nas valorizações de mercado.

#### ESPECIALMENTE PORQUE RISCOS EM RELAÇÃO À INFLAÇÃO PERSISTEM

Um pouso suave que traz consigo sua parcela de riscos, o que significa que o último passo em direção à meta de inflação de 2% poderá se revelar mais difícil do que o esperado, pois os recentes eventos nas dinâmicas salariais, ou na esfera geopolítica nos mostram que os riscos de alta ainda persistem.

A inflação nos Estados Unidos em dezembro surpreendeu as expectativas em alta, mas também destacou a rigidez da inflação dos serviços, excluindo habitação, que permaneceu inalterada em 4,1% (em base anual) e que poderá constituir um risco significativo para a continuação da desinflação, enquanto quase um terço das pequenas empresas norte-americanas ainda planejam aumentar os salários (de acordo com a Federação Nacional de Empresas Independentes, NFIB, na sigla em inglês). Na zona do euro, os salários aceleraram 5,3% (em base anual) no terceiro trimestre de 2023, e continuam a ser um foco de atenção especial para o BCE, já que muitas negociações salariais irão ocorrer durante o primeiro trimestre de 2024, e os dados do quarto trimestre de 2023 não estarão disponíveis antes de março de 2024.

Por último, as perturbações atuais no comércio internacional no Mar Vermelho (os preços do frete da Ásia para a Europa triplicaram em meados de janeiro de 2024) poderão representar um risco para a inflação dos bens, especialmente para a zona do euro (ainda que a maior capacidade dos navios, a atividade portuária tranquila, e a menor demanda por bens deverá limitar o aumento dos preços do frete em comparação com o episódio de 2020-2022), enquanto o conflito no Oriente Médio continua a ser, de um modo mais geral, um foco de atenção quanto aos preços da energia.

TABELA 1: PROJEÇÃO MACROECONÔMICA DE 2023 A 2025 %

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

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

Fonte: Indosuez Wealth Management.

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

As taxas de juros sobem gradualmente no início de ano. A queda no final de 2023 surpreendeu pela escala e pela velocidade com que aconteceu. O reajuste é esperado e benéfico.

### ENQUADRAMENTO MACROECONÔMICO, ANTE EXPECTATIVAS DO MERCADO

Em nossa edição de janeiro, destacamos a discrepância entre as expectativas dos mercados e as expectativas dos estrategistas e gestores quanto aos cortes das taxas de juros do Fed e do BCE. Cada vez mais otimistas nas suas expectativas (irracionalistas?), os mercados se adaptam rapidamente neste início do ano ao quadro macroeconômico descrito na primeira parte: uma desaceleração sem recessão nos Estados Unidos, acompanhada por uma convergência da inflação para metas dos bancos centrais, seguindo uma trajetória acidentada.

Na zona do euro, as perspectivas de crescimento se deterioraram em relação aos Estados Unidos, com a inflação dos bens potencialmente em alta, na esteira dos aumentos nos custos do frete marítimo. A realização dos Jogos Olímpicos sustenta o crescimento e o emprego em França no primeiro semestre (principalmente nos setores da construção, infraestruturas e turismo) e em outros destinos turísticos europeus. Sem um impulso da demanda interna ou externa, o crescimento será fraco no segundo semestre.

### BANCOS CENTRAIS

Não se prevê uma queda nas taxas básicas de juros tão expressiva quanto os mercados esperam. Uma estabilização no médio prazo continua a ser nosso cenário central. Esta configuração poderá se tornar realidade em um patamar de 100 pontos base abaixo dos níveis atuais nos Estados Unidos, levando a um risco de correção em alta de toda a curva de rendimentos, e a um sinal de inclinação nos segmentos de mais longo prazo da curva: 10 anos ou mais.

No Reino Unido, o aumento inesperado da inflação em dezembro, divulgada em janeiro, reduz as perspectivas de flexibilização monetária. O efeito em cascata foi imediato na zona do euro, onde são esperados aumentos salariais (nominais e reais) em 2024.

### O APERTO QUANTITATIVO PERMANECE UMA QUESTÃO SEM RESPOSTA

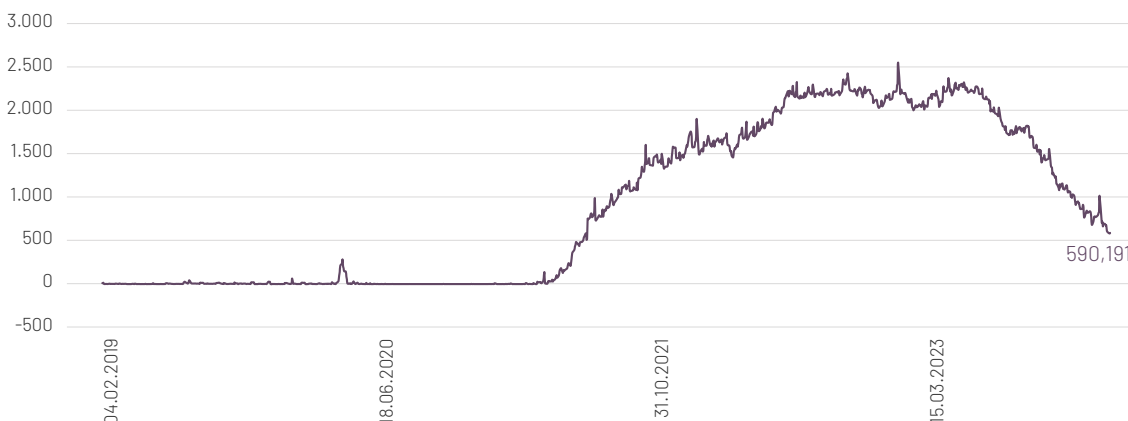
A redução do balanço do Federal Reserve dos Estados Unidos continua, em estreita cooperação com o Tesouro. A liquidez está diminuindo rapidamente no sistema americano, e os acordos de revenda (*reverse repo*) representam apenas uma fração das necessidades dos últimos anos (gráfico 2).



### ZONA DO EURO:

perspectivas  
de crescimento  
deterioradas

GRÁFICO 2: ACORDOS DE REVENDA (REVERSE REPO)  
DO FEDERAL RESERVE DE NOVA YORK, BILHÕES DE DÓLARES



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.





Para evitar as tensões ocorridas em setembro de 2019 no mercado interbancário, terão de ser anunciadas medidas preventivas nas próximas semanas.

Por último, as taxas de juros reais positivas mantêm sua atratividade para o diferencial de juros proporcionado, especialmente na parte de curto prazo da curva norte-americana.

### MERCADOS DE CRÉDITO: IMPULSIONADOS PELA REDUÇÃO DA VOLATILIDADE

Nos mercados de crédito, há um equilíbrio entre oferta e demanda, depois de um início de ano bastante movimentado com novas emissões. Todos os setores entram no mercado para se financiarem ou para refinanciarem a dívida existente. Mais de 50 bilhões de euros foram apresentados aos investidores, fazendo das primeiras semanas de 2024 uma safra excelente. Também nos Estados Unidos, se as primeiras tendências forem projetadas para todo o ano, o ano de 2024 ultrapassará a média dos últimos 10 anos (gráfico 3).

Os bancos norte-americanos começam a divulgar seus resultados no momento de escrever este artigo. O aumento da remuneração das suas reservas, sem compensação de depósitos, viabiliza a obtenção de resultados recordes.

Nos cartões de crédito, os prazos de reembolso estão a ficar mais longos, e as taxas de inadimplência aumentam. O impacto sobre os empréstimos de alto risco ainda não é claro.

Na zona do euro, ainda em um contexto de volatilidade contida, tanto nas taxas de juros quanto nos mercados de ações, privilegiamos o segmento da dívida subordinada: seletividade nos emissores, opções de compra de curto prazo.

No segmento de alto rendimento, a queda das taxas de juros, combinada com a redução dos prêmios de risco em novembro e dezembro, proporciona alívio às empresas mais endividadas, oferecendo mais margem para refinar suas dívidas existentes.

Por último, as convicções da equipe de gestão permanecem inalteradas quanto aos mercados emergentes. A América Latina (Brasil, México) apresenta um perfil de retorno/risco interessante, ao mesmo tempo que oferece diversificação geográfica, fora das áreas de tensões geopolíticas da Europa ou do Oriente Médio.

GRÁFICO 3: MERCADOS DE CRÉDITO DOS EUA, EMISSÃO DE JANEIRO DE 2014-2024, BILHÕES DE DÓLARES



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



## A ECONOMIA DOS CACHINHOS DOURADOS MANTÉM OS URSOS LONGE



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio Manager

Com a contribuição  
da equipe de Acções

O ano de 2024 começa com cautela. Os investidores aguardam qualquer elemento que confirme a mudança de postura das políticas monetárias. Cabe lembrar que, historicamente, após o primeiro corte nas taxas de juros do Fed, em um ambiente sem recessão, o mercado de ações dos Estados Unidos cresceu +10% nos 12 meses subsequentes.

No curto prazo, as publicações dos resultados do quarto trimestre serão o foco da atenção. A proporção de pré-anúncios sugere uma época bastante favorável, e as empresas, de forma geral, parecem confiantes em sua capacidade de apresentar resultados alinhados com suas expectativas.

### EUROPA

Após uma forte recuperação nos últimos dois meses de 2023, os mercados europeus recuperam o fôlego no início de 2024, com desempenho superior dos setores defensivos (saúde e telecomunicações em particular).

O discurso de Christine Lagarde sobre um possível pouso suave da economia é bastante animador.

Os níveis de valorização continuam muito atraentes (especialmente em relação às ações americanas). As revisões dos lucros estão estagnadas, e as expectativas de crescimento dos lucros por ação em 2024 rondam atualmente os 5%, um nível relativo bastante baixo em comparação com as expectativas para outras regiões.

Além disso, persistem algumas incertezas, sobretudo no que diz respeito aos aspectos econômicos e geopolíticos (impacto das eleições norte-americanas, conflito na Ucrânia). Dada a natureza mais cíclica do mercado de ações europeu, se os indicadores macroeconômicos se revelarem mais fracos do que o previsto ou se o cenário *Goldilocks* (Cachinhos Dourados) for posto em xeque, a região pode vir a ter desempenho inferior a outros mercados. Mas é ainda muito cedo para oficializar este cenário.

Neste sentido, a temporada de publicação de resultados que se aproxima será decisiva, principalmente no que diz respeito às perspectivas das empresas.

### ESTADOS UNIDOS

O ano de 2023 foi contra todas as expectativas, dado o contexto, excepcional para os mercados de ações norte-americanos. O S&P 500 registrou um desempenho anual de +26,3%, e assistimos ao tradicional movimento de recuperação de final de ano, especialmente entre as pequenas e médias empresas, com uma recuperação de +22% nos últimos dois meses do ano.

Mesmo que 2023 tenha sido impulsionado principalmente pelo famoso "Septeto Fantástico" e, de forma mais geral, pelas ações *Growth* de tecnologia, o consenso é positivo para 2024. As projeções de crescimento dos lucros em 2024 estão bem orientadas nos Estados Unidos, com previsões de aumento de +11% dos lucros por ação no MSCI US, e +23% no Nasdaq.



2023: ano  
EXCEPCIONAL  
PARA OS  
MERCADOS  
DE AÇÕES  
nos Estados Unidos



De um ponto de vista mais prospectivo, o ano de 2024 será impulsionado pela campanha presidencial norte-americana, que deve trazer volatilidade, especialmente em torno de temas ligados ao meio ambiente e à geopolítica; o que poderá ser favorável a pequenas e médias empresas do país. Não podemos esquecer que é comum o S&P 500 ter um desempenho médio de 8,8% (gráfico 4) em anos eleitorais nos quais um presidente em exercício concorre à reeleição.

## ÁSIA

Nos mercados de ações asiáticos, a volatilidade permanece elevada neste início de 2024. O pessimismo e o sentimento negativo quanto à economia chinesa continuam na ordem do dia. Foram adotadas novas medidas de estímulo para apoiar a economia, mas não tiveram impacto nos dados macroeconômicos nem no sentimento dos investidores.

No entanto, as valorizações continuam muito atraentes na China (e significativamente mais baixas para as ações asiáticas em relação ao MSCI World) e a melhoria gradual dos lucros em alguns setores parece ser um sinal animador.

Por último, a redução prevista nas taxas de juros por parte da Fed, o potencial enfraquecimento do dólar americano e as relações preço/lucro (P/L) atraentes do Norte da Ásia poderão ser os principais impulsionadores dos mercados de ações asiáticos emergentes em 2024.

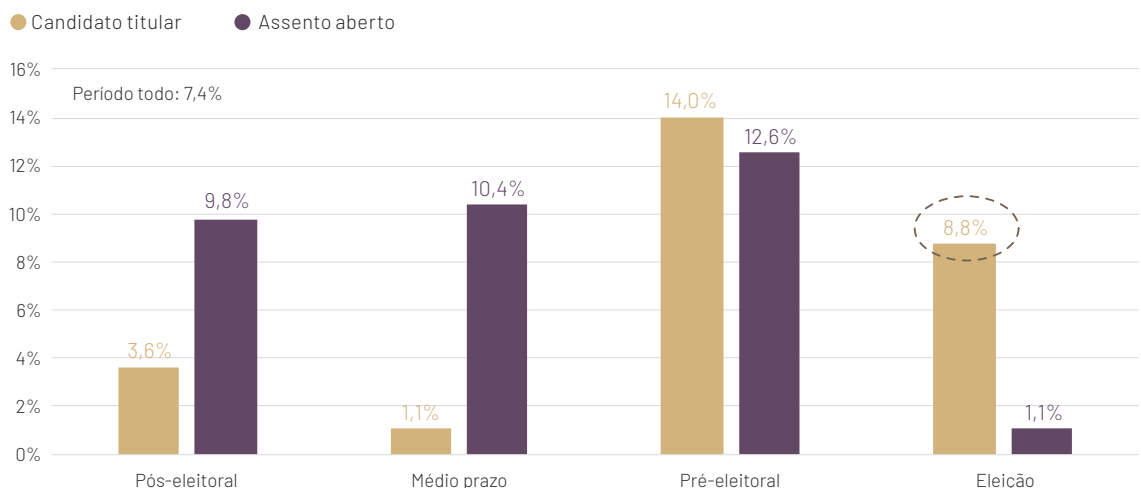
## ESTILO DE INVESTIMENTO

A dinâmica de recuperação no final do ano, com expectativas de futuros cortes nas taxas de juros, beneficiou principalmente empresas de menor qualidade, com valorizações elevadas ou mesmo pouco rentáveis. Neste contexto, apenas o estilo *Growth* teve um desempenho superior ao dos demais estilos. Na verdade, a queda das taxas de juros observada no final do ano beneficiou os modelos de negócio de longa duração. Apesar da recente recuperação, continuamos positivos quanto ao segmento, que concentra os protagonistas da inteligência artificial (IA) e apresenta um melhor crescimento dos lucros em 2024. Além disso, as empresas *Growth* são geralmente ricas em liquidez, que é agora bem remunerada com os atuais níveis de taxas de juros.

Ainda mantemos uma visão positiva sobre ações de Qualidade, em uma estratégia de tipo *Barbell*, especialmente na expectativa de uma recuperação no curto prazo das taxas de juros de longo prazo. Contudo, a concretização do cenário *Goldilocks* (Cachinhos Dourados) durante o ano iria tornar este segmento menos atraente.

Por fim, durante 2024, pensamos que poderá ser apropriado regressar à parte cíclica (produtos químicos, recursos básicos, automóveis, indústria, etc.) se os indicadores de PMI se recuperarem. Os dados históricos confirmam que os setores cíclicos, especialmente o da indústria e o financeiro, tendem a apresentar um desempenho superior após uma guinada do banco central, ao passo que os setores defensivos tendem a apresentar um desempenho inferior.

GRÁFICO 4: DESEMPENHO MÉDIO ANUAL DO S&P 500 EM ANO DE ELEIÇÕES PRESIDENCIAIS DURANTE O PERÍODO 1929-2020, %



Fontes: Oppenheimer, Indosuez Wealth Management.



Maxime GARCIA  
Investment Strategist

Um reajuste menos acomodaticio das expectativas quanto ao Fed poderá dar sustentação ao dólar, com o euro a enfrentar muitos riscos. Acreditamos que ainda é muito cedo para assumir uma posição comprada no iene e uma posição neutra em relação ao franco suíço, que já terá deixado de ter apoio de seu banco central. Continuamos a valorizar o ouro, mas preferimos esperar por uma correção antes de aumentar nossas posições.

## DÓLAR

### Recuo prematuro

As expectativas otimistas do mercado quanto aos futuros cortes nas taxas de juros do Fed pesaram sobre o dólar, que caiu 1,9% no último mês do ano. Essas expectativas nos parecem um tanto agressivas. A desinflação deverá certamente continuar, mas esperamos que ocorra em um ritmo mais lento do que o previsto atualmente pelo mercado, o que assim nos levará a ver os primeiros cortes nas taxas de juros no segundo trimestre e não no primeiro trimestre como prevê o mercado. Se o nosso cenário prevalecer, os investidores deverão então adotar uma visão menos acomodaticia em relação ao Fed, beneficiando assim o dólar. É exatamente o que começamos a observar no início de janeiro (o dólar avançou +1,2% na primeira quinzena). Além disso, o posicionamento do dólar está agora próximo da neutralidade, o que deixa espaço para uma possível valorização no caso de um retorno dos fluxos. Dessa forma, adotamos uma visão taticamente positiva no curto prazo, pelas razões acima mencionadas. No longo prazo, mantemos nossa visão ligeiramente negativa, já que a concretização do cenário de pouso suave em 2024, e o início dos cortes nas taxas de juros por parte dos principais bancos centrais no segundo trimestre, poderão favorecer moedas pró-cíclicas em detrimento do dólar, que também sofre mais estruturalmente com a desdolarização.

## EURO

### Numerosos riscos

A zona do euro enfrenta vários riscos que escurecem um pouco o horizonte da moeda única no curto prazo. Em primeiro lugar, os recentes eventos no Mar Vermelho afetam principalmente a rota comercial que liga a Ásia à Europa e, de forma mais geral, a continuação do conflito em torno da bacia do Levante ameaça os preços do ouro negro, um problema significativo para os importadores de petróleo. A união monetária europeia está na primeira linha das áreas que podem enfrentar dificuldades ante as tensões prolongadas no Oriente Médio e no Oriente Próximo. Além disso, as expectativas de cortes nas taxas de juros em todo o mundo alimentaram um apetite por moedas mais cíclicas, favorecendo assim os fluxos para o euro desde dezembro. Assim, o posicionamento é ligeiramente mais tenso, limitando o potencial de alta. Por fim, a dinâmica macroeconômica parece mais vulnerável na zona do euro e, mesmo sem esperarmos uma recessão, este risco continua a pairar, e impede que a moeda decole por enquanto. Dessa forma, adotamos uma visão taticamente ligeiramente subponderada no par euro/dólar, que deverá ser negociado entre 1,07 e 1,10 no curto prazo, com uma meta de 1,07. No longo prazo, a dissipação dos riscos de recessão e o início do ciclo de cortes das taxas de juros do banco central, no segundo trimestre, deverão dar sustentação ao euro.



Adotamos  
uma visão  
taticamente  
**POSITIVA**  
**QUANTO**  
**AO DÓLAR**  
no curto prazo



## IENE JAPONÊS

### Muito cedo para se ser positivo

Não esperamos ainda uma grande mudança na política monetária japonesa, já que a economia não enfrenta atualmente uma inflação sustentada, nem pressão de alta no crescimento salarial. O ressurgimento das tensões geopolíticas poderá dar sustentação ao iene, mas se isto for acompanhado por um aumento nos preços do petróleo, iremos ver uma deterioração nos termos de troca e, conseqüentemente, da moeda japonesa em última análise. Assim, o iene deve permanecer em baixa, pelo menos até ao primeiro movimento de baixa do Fed e do BCE. É por isso que preferimos esperar por um par dólar/iene em torno de 152, e um par euro/iene em torno de 164, antes de operar comprado novamente na moeda japonesa.

## FRANCO SUÍÇO

### O pilar do SNB está desaparecendo

O franco suíço termina 2023 no topo das moedas do G10, em grande parte apoiado pelo Banco Nacional Suíço (SNB, na sigla em alemão), que recorreu a suas reservas cambiais para manter um franco suíço forte e, assim, limitar a inflação importada. Os investidores já não deverão contar com este pilar em 2024, como deixou claro o presidente do banco central, ao declarar que os ganhos do franco suíço se tornaram suficientemente expressivos para afetar materialmente as perspectivas de inflação.

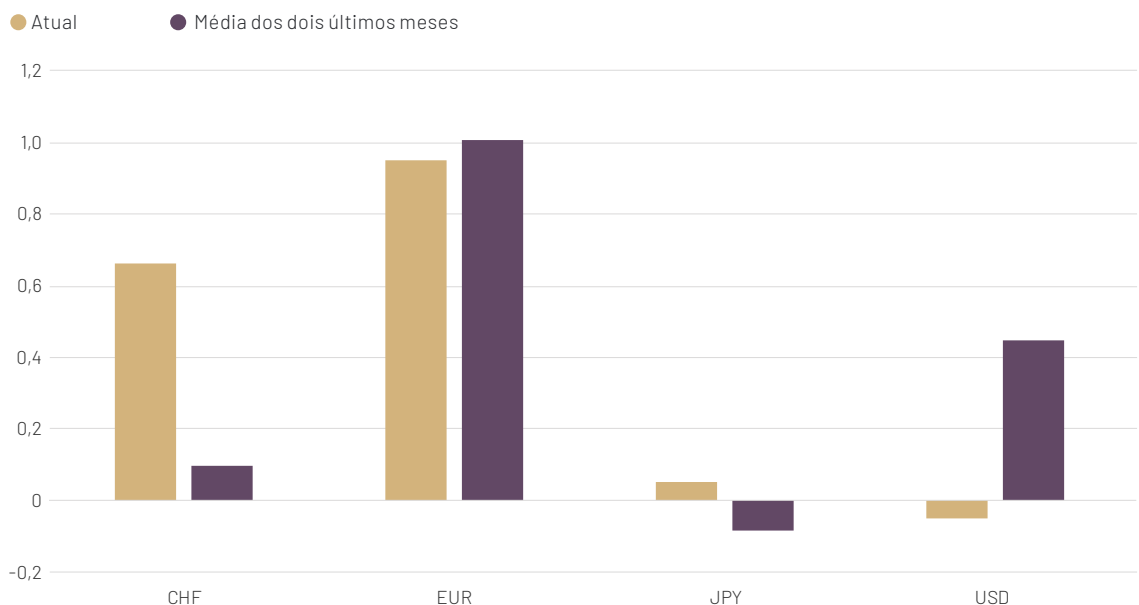
Além disso, o par dólar/franco suíço e o par euro/franco suíço ainda estão a ser negociados em níveis próximos de suas mínimas históricas. Assim, adotamos uma visão taticamente positiva quanto ao par dólar/franco suíço, com uma meta de 0,88, e quanto ao par euro/franco suíço, com uma meta de 0,95. A longo prazo, permanecemos neutros em relação ao franco suíço, pois este poderá se valorizar em caso de retomada ou persistência de conflitos em todo o mundo.

## OURO

### Cobertura definitiva

Continuamos a valorizar o ouro, que constitui o melhor ativo para proteção contra um aumento dos riscos. A demanda dos bancos centrais, visando diversificação das reservas cambiais, é também um fator estrutural que poderá continuar a fazer brilhar o ouro. Logo, o início dos cortes nas taxas de juros por parte do banco central americano deverá dar sustentação ao metal amarelo. Assim, mantemos a nossa visão positiva, mas esperamos por um retorno por volta de 1.930-1.950 dólares a onça, antes de reforçarmos a nossa opinião e fixarmos um preço em 2.050-2.100 dólares a onça.

GRÁFICO 5: POSICIONAMENTO NAS MOEDAS



Fontes: Refinitiv, CACIB, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager

## CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** nosso cenário macroeconômico continua a ser o de um pouso suave da economia mundial, especialmente a norte-americana. Não vemos uma recessão nos Estados Unidos, apesar de uma desaceleração esperada nos próximos meses. A dinâmica econômica na zona do euro nos parece mais vulnerável, embora a melhoria do poder de compra das famílias seja um catalisador positivo para 2024. Os países emergentes continuarão a ser o motor do crescimento mundial este ano.
- **Inflação:** o processo de desinflação continuará nos próximos trimestres, embora seja esperada alguma volatilidade no curto prazo. No geral, os riscos estão orientados para cima, dadas as persistentes pressões inflacionistas nos serviços, e as consequências potenciais das atuais tensões no Mar Vermelho.
- **Bancos centrais:** continuamos a pensar que as previsões do mercado quanto aos cortes nas taxas de juros do Fed e do BCE continuam demasiado agressivos. Por outro lado, ajustamos o nosso cenário e acreditamos que o BCE poderá atuar de forma mais sincronizada com o Fed. Como este último, a instituição europeia deverá iniciar o seu ciclo de cortes nas taxas de juros durante o segundo trimestre. Prevemos aproximadamente 100 pontos base de cortes nas taxas de juros em ambos os lados do Atlântico em 2024.
- **Resultados corporativos:** apesar das expectativas de lucros mais elevados nos Estados Unidos, continuamos mais confiantes na capacidade das empresas norte-americanas apresentarem previsões de lucros para 2024 do que as empresas europeias.
- **Ambiente de risco:** embora a maioria dos riscos enfrentados em 2023 tenham diminuído, alguns riscos potenciais permanecem em 2024. Os problemas de endividamento na zona do euro e nos Estados Unidos poderão voltar ao primeiro plano após vários anos de flexibilização orçamental. Na frente política, também assistiremos este ano uma proporção recorde da população mundial

indo às urnas, o que deverá aumentar a volatilidade do mercado no curto prazo (com destaque para a eleição presidencial nos Estados Unidos). Por último, acompanharemos de perto a situação geopolítica global ante os conflitos que explodem no mundo.

## CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

### Ações

- Para nós, o ambiente macroeconômico resiliente, que se alia à boa saúde financeira das empresas e dos capitais (atualmente alocados em fundos monetários), que deverão ser gradualmente transferidos para ativos de risco ao longo do ano, permite manter uma visão positiva para os mercados de ações em 2024. No curto prazo, a aproximação dos níveis recordes de alguns índices de ações no final de 2023 nos incentiva a adiar qualquer reforço das nossas exposições a ações.
- Mantemos nossa preferência pelas ações norte-americanas. Por outro lado, dada a concentração dos índices de mercados de ações em algumas ações específicas, parece-nos interessante considerar o reequilíbrio desta alocação para um número maior de setores.
- Em termos relativos, apesar dos baixos níveis de valorização em base histórica, as ações europeias nos parecem com pior orientação, já que as perspectivas de crescimento econômico da região permanecem menos propícias.
- Excluindo os mercados de ações das economias avançadas, mantemos uma visão positiva sobre as ações emergentes, que deverão se beneficiar de um diferencial de crescimento favorável. Algumas regiões geográficas também poderão se beneficiar de uma possível inversão do ciclo industrial durante o ano, e de um ciclo global favorável à indústria de semicondutores.

### Renda fixa

- Após a dinâmica de recuperação da renda fixa no final de 2023, estimamos que o mercado tenha sido demasiado rápido a antecipar os cortes nas taxas do banco central.



Rumo a uma  
**SINCRO-  
NIZAÇÃO**  
dos **CORTES**  
NAS **TAXAS**  
DE **JUROS**





No momento em que estas linhas são escritas, nosso cenário está se tornando realidade, com as taxas de juros de longo prazo recuperando parte da sua queda acentuada. Esperamos que este movimento continue no curto prazo imediato, razão pela qual continuamos taticamente pouco sensíveis ao risco da renda fixa ante os nossos índices de referência.

- Logo, continuamos a preferir títulos soberanos com prazos curtos (até 5 anos), enquanto as partes de mais longo prazo e mais voláteis apresentam mais riscos: as curvas de rendimento permanecem invertidas, os bancos centrais continuam a reduzir seus balanços e questões relacionadas com a sustentabilidade da dívida podem levar a uma reavaliação dos prêmios de prazo.
- No segmento de crédito, reiteramos a nossa preferência por dívidas corporativas de qualidade e com prazos curtos que, em nossa opinião, oferecem a melhor relação retorno/risco. Continuamos a nos afastar de títulos de alto rendimento que consideramos já muito valorizados.
- Visando a diversificação, mantemos uma visão estrategicamente positiva sobre as dívidas emergentes em moedas locais, mesmo que possam se mostrar vulneráveis ao movimento de valorização do dólar no curto prazo.

#### Mercado de câmbio

- Se nosso cenário macroeconômico se tornar realidade, os investidores deverão adotar uma visão menos acomodaticia em relação à atitude do Fed, o que beneficiará o dólar no curto prazo. No entanto, no médio prazo, acreditamos que esta situação poderá se inverter, assim que o ciclo de cortes nas taxas de juros começar, apesar de outros fatores estruturais, incluindo a diversificação das reservas cambiais, pesarem sobre a moeda durante um longo período.
- O franco suíço se beneficiou muito de seu status de porto seguro, e dos esforços do banco central para dar sustentação à sua moeda e limitar a inflação importada. Em 2024, a tendência poderá se inverter, já que o SNB agora se mostra confortável com os níveis atuais alcançados pelo franco suíço.
- No curto prazo, o ouro poderá se mostrar vulnerável a uma alta parcial das taxas de juros de longo prazo após a forte flexibilização observada.

Por outro lado, a curto prazo, a esperada queda das taxas de juros reais, a continuidade do apetite por este ativo por parte dos bancos centrais, e a consideração de um ambiente geopolítico mais complexo, são forças que deverão levar a uma valorização do preço do metal amarelo.

#### PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
<b>RENDA FIXA</b>		
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>		
EUR 2 anos	=	=
EUR 10 anos	=/-	=/-
EUR periphery	=/-	=/-
EUA 2 anos	=/+	+
EUA 10 anos	=/-	=
EUR títulos indexados à inflação	=/+	=/+
USD títulos indexados à inflação	=/+	=
<b>CRÉDITO</b>		
Investment grade EUR	=/+	+
High yield EUR	=/-	=
Títulos financeiros EUR	=	=/+
Investment grade USD	=	=/+
High yield USD	-	=/-
<b>DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES</b>		
Moedas fortes	=	=/+
Moedas locais	=	=/+
<b>AÇÕES</b>		
<b>ÁREAS GEOGRÁFICAS</b>		
Europa	=/-	=/-
Estados Unidos	=/+	=/+
Japão	=	=
América Latina	=	=
Ásia Excl. China	=/+	=/+
China	=	=/-
<b>ESTILOS</b>		
Growth	=/+	=/+
Value	=	=
Qualidade	=/+	=
Cíclico	=	=
Defensivo	=/-	=/-
<b>FOREX</b>		
Estados Unidos (USD)	=/+	=/-
Zona euro (EUR)	=/-	=/+
Reino Unido (GBP)	=/-	=
Suíça (CHF)	=/-	=
Japão (JPY)	=	=/+
China (CNY)	=	=
Ouro (XAU)	=/-	=/+

Fonte: Indosuez Wealth Management.



DADOS A 18 DE JANEIRO DE 2024



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,14%	25,39	26,29
França 10 anos	2,85%	37,50	28,80
Alemanha 10 anos	2,35%	38,40	32,60
Espanha 10 anos	3,27%	37,50	28,70
Suíça 10 anos	0,90%	19,50	19,80
Japão 10 anos	0,63%	5,50	2,40

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	36,21	-0,98%	-1,39%
Títulos da Dívida Pública em EUR	201,88	-1,25%	-1,11%
High yield em EUR Corporativo	216,12	0,09%	-0,10%
High yield em USD Corporativo	331,90	-0,51%	-0,91%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	306,42	-0,25%	-0,53%
ME Corporativos	43,87	-0,18%	-0,59%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9442	0,15%	1,65%
GBP/USD	1,2706	0,13%	-0,20%
USD/CHF	0,8680	1,38%	3,16%
EUR/USD	1,0876	-1,23%	-1,48%
USD/JPY	148,16	4,25%	5,05%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	14,13	0,48	1,68

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.780,94	0,72%	0,23%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.459,09	-3,06%	-3,55%
STOXX Europe 600	470,45	-1,36%	-1,78%
Topix	2.492,09	7,14%	5,31%
MSCI World	3.143,20	-0,06%	-0,82%
Shanghai SE Composite	3.274,73	-1,69%	-4,56%
MSCI Emerging Markets	961,34	-3,70%	-6,10%
MSCI Latam (América Latina)	2.491,27	-5,21%	-6,44%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	196,04	-0,96%	-2,36%
MSCI Asia Ex Japan	597,63	-4,09%	-6,84%
CAC 40 (França)	7.401,35	-2,25%	-1,88%
DAX (Alemanha)	16.567,35	-0,72%	-1,10%
MIB (Itália)	30.350,53	0,25%	0,00%
IBEX (Espanha)	9.880,30	-2,22%	-2,20%
SMI (Suíça)	11.185,88	0,48%	0,43%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.787,00	-4,80%	-6,26%
Ouro (USD/Onça)	2.023,34	-1,11%	-1,92%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	74,08	0,26%	3,39%
Prata (USD/Onça)	22,81	-6,17%	-5,31%
Cobre (USD/Tm)	8.310,00	-3,32%	-2,91%
Gás natural (USD/MMBtu)	2,70	4,86%	7,28%

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

	OUTUBRO DE 2023	NOVEMBRO DE 2023	DEZEMBRO DE 2023	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (18 DE JANEIRO DE 2024)
	-2,20%	12,99%	7,74%	7,14%	5,31%
	-2,97%	9,21%	4,81%	0,72%	0,23%
	-2,98%	8,92%	4,71%	-0,06%	-0,82%
	-3,00%	7,86%	4,42%	-0,96%	-1,78%
	-3,17%	6,86%	3,77%	-1,36%	-2,36%
	-3,68%	6,45%	3,75%	-1,69%	-3,55%
	-3,76%	6,32%	3,71%	-3,06%	-4,56%
	-3,91%	5,38%	3,35%	-3,70%	-6,10%
	-3,94%	1,80%	-0,36%	-4,09%	-6,44%
	-4,96%	-2,14%	-1,86%	-5,21%	-6,84%

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

MELHOR DESEMPENHO



PIOR DESEMPENHO





**AIE:** Agência internacional da energia.

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

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

**BLS:** Bureau of Labor Statistics.

**BNEF:** Bloomberg New Energy Finance.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**ESG:** Ambiental, social e governamental.

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

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

**FMI:** O Fundo Monetário Internacional.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**LPA (Earnings per share):** Lucro por ação.

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

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

**OCDE:** Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

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

**OMC:** Organização Mundial do Comércio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**SRI:** Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

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

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

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

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

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



## TERMO DE RESPONSABILIDADE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **Na Bélgica:** o Folheto é distribuído pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa), com sede em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela autoridade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF);
- **Na Itália:** pela CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157;
- **Na União Europeia:** o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços;
- **Em Mônaco:** o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1<sup>er</sup> - 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 1<sup>st</sup> Street - Nayef & Bin Harmal Tower, 5<sup>th</sup> 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 18.01.2024.





