

A close-up photograph of a water droplet on a flower petal, with a warm, reddish-orange background. The droplet is in sharp focus, reflecting light, while the petals are softly blurred. The overall mood is serene and elegant.

MONTHLY HOUSE VIEW

Março de 2022

Foco

Os mercados emergentes em um mundo que se normaliza

• Índice

01• Editorial	P3
O PREÇO DA INFLAÇÃO	
02• Foco	P4
OS MERCADOS EMERGENTES EM UM MUNDO QUE SE NORMALIZA	
03• Macroeconomia	P6
INFLAÇÃO: UM DILEMA CAUSAL	
04• Renda fixa	P8
UM INÍCIO DE ANO HISTÓRICO	
05• Ações	P10
O FED APANHOU OS MERCADOS DE SURPRESA	
06• Forex	P12
VOLATILIDADE DOS BANCOS CENTRAIS	
07• Alocação de ativos	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



VINCENT
MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth
Management

Prezado(a) leitor(a),

A inflação em alta continua a surpreender. Esta dinâmica talvez não seja uma surpresa ao observarmos a escalada dos preços de energia, facilmente correlacionada com a inflação, a alta dos preços do petróleo e do gás, e as tensões geopolíticas. Estes eventos poderão tender a alimentar novamente a narrativa de uma inflação temporária, impulsionada pela energia e destinada a uma rápida atenuação.

Ante os últimos números da inflação dos Estados Unidos, essa ideia nos parece arriscada por vários motivos. Por um lado, esses números evidenciam uma disseminação da alta dos preços para uma grande maioria dos componentes. Por outro lado, podemos pressentir um mecanismo de reação dos salários à inflação e vice-versa, se inscrevendo mais em um fenômeno sustentado com, no mínimo, uma maior duração do que o previsto. Com um crescimento salarial mais moderado, a Europa ainda está bem distante dessa situação, mas o nível baixo de desemprego no Velho Continente poderá levar a uma aceleração nos próximos trimestres. Assim, devemos manter cautela quanto à natureza da dinâmica deste processo e analisar os resultados das reações em cadeia.

Este fenômeno inflacionário pode ter um impacto sobre o crescimento. De fato, a realidade do poder de compra das classes médias põe em dúvida a tese do excedente de poupança da pandemia de COVID-19. As famílias de baixa renda estão sendo duramente atingidas pelo aumento dos preços dos combustíveis, o que leva a um aumento de reivindicações salariais e a arbitragens em termos de consumo. É o que falta atualmente para um cenário relativamente consensual e otimista de crescimento global que, nesta fase, não deveria ser afetado pela inflação, nem pelos aumentos das taxas de juros.

Este será decerto um elemento de preocupação que entrará na equação dos bancos centrais, que talvez não realizem todos os aumentos de taxas de juros atualmente antecipados pelos mercados.

O Fed e o Banco Central Europeu (BCE) possuem inúmeras áreas de divergências, que envolvem tanto as diferenças de contexto econômico quanto as especificidades de suas missões. Porém, ambas as instituições compartilham a vontade de evitar provocar uma recessão, ou uma queda violenta dos mercados, por meio de uma normalização excessiva, na eventualidade do crescimento apresentar sinais de fraqueza.

Entretanto, a política monetária está longe de permanecer neutra para os mercados, com um paradoxo ainda persistente. Embora se reconheça que a ação dos bancos centrais conduziu a uma forte recuperação do preço dos ativos financeiros a partir do primeiro semestre de 2020, é menos comumente aceito que uma normalização monetária resulte em um ajuste dos mercados de ações e dos *spreads* de títulos corporativos, ainda que seja exatamente o que ocorreu desde janeiro.

Alguns sinais de fraqueza, resultantes de pressões inflacionárias, também começam a surgir nas empresas. Até agora, elas vinham batendo recordes de crescimento e de lucratividade, respondendo com aumentos de preços aos aumentos de custos, para sustentar as margens. Os resultados do quarto trimestre estão no auge, mas a tendência para 2022 pede cautela aos dirigentes de empresas, ante uma diminuição dos níveis de margem das ações industriais.

Assim, este início do ano requer humildade e pragmatismo diante de uma realidade em mutação, cujas tendências parecem menos estabelecidas, e em um regime de maior risco.

Muito está em jogo neste mês de março, que trará respostas sobre as estratégias adotadas pelos bancos centrais. Se a economia aguentar, o Fed iniciará o aumento das taxas de juros tal como anunciado. Caso contrário, se o ambiente internacional, a volatilidade dos mercados ou a tendência econômica se degradarem, será a oportunidade de verificar se a "Greenspan put" ainda está presente.

1 - Literalmente "opção de venda sobre Greenspan": a ideia de que o Fed voltaria a ser acomodaticio assim que as condições financeiras se degradassem (expressão surgida após o crash de 1987, quando Alan Greenspan foi socorrer os mercados).

OS MERCADOS EMERGENTES EM UM MUNDO QUE SE NORMALIZA

Com o início da trajetória de aperto nos Estados Unidos, será crucial a segregação entre os mercados emergentes em função da reatividade de suas políticas econômicas e da força de seus principais fundamentos. Além disso, não se trata apenas do Fed. Preços do petróleo, efeitos residuais da pandemia, além da administração dos desequilíbrios macroeconômicos, serão fatores determinantes para mercados emergentes em 2022.



3 CANAIS PRINCIPAIS

com impacto
nos mercados
emergentes

As intenções do Fed de, no mês de março, aumentar as taxas de juros e, ao mesmo tempo, encerrar suas compras de títulos, poderão complicar os planos de saída da crise em vários mercados emergentes.

São três os principais canais² pelos quais um aumento nas taxas de juros dos Estados Unidos poderá impactar as economias emergentes.

- **O canal financeiro:** tradicionalmente, o aperto do Fed tem levado a saídas de capitais dos mercados emergentes, na medida em que os investidores começam a mover os dólares para títulos do Tesouro dos Estados Unidos, livres de risco e cujo rendimento passa a ser mais atraente. Foi em 2013 que o *taper* tantrum (reação de pânico com redução da compra de ativos) atingiu os mercados, reduzindo drasticamente as entradas de capitais nos mercados então conhecidos como os "cinco frágeis" (África do Sul, Brasil, Índia, Indonésia e Turquia) e, em menor medida, mais tarde em 2018 quando o Fed começou a reduzir seu balanço patrimonial.
- **O canal cambial e monetário:** essas saídas de capitais acabam por pesar nas moedas dos mercados emergentes com regimes de taxas de câmbio flexíveis, sendo particularmente o caso de países vulneráveis com déficits estruturais em contas correntes e/ou com baixas reservas de moedas. Para países com regimes de taxa de câmbio fixa (ou moedas com paridade), o impacto é muito mais súbito e os bancos centrais desses países terão de aumentar suas taxas de juros simultaneamente ao Fed, o que acaba por pesar em suas economias.
- **O canal do comércio:** um efeito de transbordamento de uma queda na demanda doméstica dos Estados Unidos sobre as exportações dos maiores parceiros comerciais do país.

SERÁ QUE DESTA VEZ VAI SER DIFERENTE?

Ainda que os tempos tenham mudado desde 2013 (os "cinco frágeis" agora possuem uma média de déficit em conta corrente de 1,3% do PIB em comparação a 4,4% naquele momento), a economia mundial está apenas se recuperando de um choque sem precedentes, que deteriorou fortemente os balanços patrimoniais, tornando particularmente importante a segregação entre mercados emergentes. Até o momento, suas moedas não foram significativamente afetadas pela postura mais agressiva do Fed, e algumas até foram impulsionadas por preços mais altos de *commodities* (África do Sul). Vários bancos centrais emergentes também começaram a aumentar suas taxas de juros antes do Fed e, assim, a normalização dos Estados Unidos não deverá reduzir o diferencial de juros. Além disso, os próximos aumentos das taxas de juros previstos nos Estados Unidos podem não ser necessariamente suficientes para que os gestores de carteiras se afastem dos mercados emergentes. Por fim, na frente comercial, a demanda de importação dos Estados Unidos também será impactada pelo deslocamento da demanda de bens (especialmente bens importados) para o consumo de serviços (principalmente de forma local, já que o turismo levará algum tempo para reabrir).

Nesse contexto de mudança, identificamos quatro grupos de mercados emergentes com diferentes graus de riscos em relação ao atual cenário de aperto monetário dos Estados Unidos (Tabela 1, página 5).

Os "sortudos", que dividimos em dois subgrupos. O primeiro inclui os países do Oriente Médio com paridade em relação ao dólar norte-americano. Esses países passarão pelo aperto monetário, mas em um momento propício, em que os preços do petróleo e do gás estão em alta e, por conseguinte, deverão absorver os custos de financiamento crescentes e melhorar os equilíbrios fiscais. O segundo subgrupo reúne os países ASEAN (Tailândia, Indonésia, Malásia e Filipinas), nos quais o impacto do aperto monetário dos Estados Unidos

2 - M. Iacoviello e G. Navarro (maio de 2018), *Foreign Effects of Higher US Interest Rates* (Efeitos internacionais de taxas de juros mais altas nos Estados Unidos).

será restrito à valorização limitada do dólar norte-americano, já que seus fundamentos macroeconômicos permanecem relativamente saudáveis.

Os "pioneiros", que foram forçados a adotar uma postura mais agressiva. Esses países iniciaram o processo de normalização antecipadamente para lutar contra a inflação e estabilizar suas moedas, provavelmente à custa de um menor crescimento do PIB no curto prazo. Entre eles estão a África do Sul, o Brasil e a Rússia. Todos estes agiram precoce e agressivamente, afirmando sua determinação em administrar expectativas de inflação. O México, a Hungria, o Chile e a Polônia ajustaram mais tarde suas políticas monetárias, mas aceleraram desde então os aumentos de taxas de juros para conter a inflação.

Os países que correm riscos com uma crise comercial nos Estados Unidos. Aqui destacamos os mercados emergentes com forte dependência de importação dos Estados Unidos, representando mais de 15% do comércio total. O impacto será sentido principalmente nos países da América Latina (especialmente o México). A China também poderá sentir o impacto de uma contração das importações norte-americanas este ano, mas argumentamos que ela está em um mundo próprio — não mais tratada como uma economia emergente

pelos mercados financeiros — e focada em flexibilizar sua política monetária de forma a compensar o impacto recessivo de sua desalavancagem imobiliária.

Os países com desequilíbrios macroeconômicos significativos. Em um cenário de aumento dos preços do petróleo, países cujas importações de petróleo representam um percentual substancial do total de suas importações correm o risco de sofrer sanções monetárias em 2022 devido a um aumento de seus saldos de conta corrente. É o caso da Índia que, apesar de ter fortes reservas monetárias e um déficit em conta corrente limitado até agora, corre um risco real de deterioração em sua balança comercial (o petróleo corresponde a 30% do total de suas importações de mercadorias) e de inflação no caso de um aumento prolongado do preço do petróleo. Por fim, em um nível significativamente mais arriscado, a situação de déficit duplo³ em conjunto com os baixos níveis de vacinação no Egito e as questões hiperinflacionárias na Turquia levam investidores a manter uma abordagem conservadora quanto a estes mercados, nos quais as vulnerabilidades existentes poderão se acentuar, especialmente em tempos de normalização da política norte-americana.

TABELA 1: MAPA DE RISCO DE MERCADOS EMERGENTES , %

MERCADOS EMERGENTES	SALDO GERAL DO GOVERNO 2022, % DO PIB	DÍVIDA PÚBLICA GERAL 2022, % DO PIB	CONTA CORRENTE 2022, % DO PIB	INFLAÇÃO 2022, %	% DE IMPORTAÇÕES DOS EUA NO TOTAL DE EXPORTAÇÕES	% DE IMPORTAÇÕES DE PETRÓLEO NO TOTAL DE IMPORTAÇÕES DE MERCADORIAS, 2020	
OS "SORTUDOS"	Indonésia	-5%	43%	-1,0%	3,4%	11%	11%
	Kuwait	1%	11%	13,3%	3,0%	0%	0%
	Malásia	-4%	70%	3,7%	2,0%	11%	12%
	Filipinas	-6%	62%	-1,8%	2,9%	15%	9%
	Qatar	6%	53%	11,6%	0,1%	2%	1%
	Arábia Saudita	-2%	31%	3,8%	2,2%	1%	3%
	Tailândia	-3%	60%	2,1%	0,8%	15%	14%
EAU	0%	39%	9,4%	2,2%	2%	17%	
OS "PIONEIROS"	Brasil	-7%	90%	-1,7%	4,0%	10%	10%
	Hungria	-6%	76%	0,9%	3,6%	3%	6%
	Polônia	-2%	53%	1,6%	2,6%	3%	5%
	Rússia	0%	18%	4,4%	4,3%	3%	1%
	África do Sul	-7%	72%	-0,9%	4,5%	8%	14%
Chile	-2%	37%	-2,2%	3,4%	14%	13%	
DESEQUILÍBRIOS MACROECONÔMICOS IMPORTANTES	Egito	-6%	89%	-3,7%	7,0%	5%	12%
	Índia	-10%	89%	-1,4%	4,9%	18%	28%
	Turquia	-6%	38%	-1,6%	14,5%	6%	5%
RISCO DE EXPOSIÇÃO AO COMÉRCIO AMERICANO	Colômbia	-6%	68%	-4,0%	3,1%	30%	5%
	México	-4%	60%	-0,3%	3,1%	79%	6%
	Peru	-4%	37%	0,1%	2,6%	16%	9%

Observação: Países incluídos no MSCI Emerging Markets, excluindo a China e a Coreia do Sul.

Fontes: IMF World Economic Outlook, ITC Trade Map, World Bank, Indosuez Wealth Management.

3 - Déficit duplo: déficit orçamentário governamental simultâneo a um déficit em conta corrente.



Com o aumento acentuado dos preços nos Estados Unidos e na zona do euro, os economistas parecem sustentar suas previsões de inflação enquanto as projeções de crescimento permanecem bastante estáveis. É verdade que o aumento dos preços se explica, pelo menos parcialmente, pela recuperação da demanda, mas também devido a fatores exógenos (efeitos temporários nas cadeias de suprimentos e preços das *commodities*), podendo então reduzir o consumo em um futuro próximo, na sequência de um forte aumento na demanda por bens nos Estados Unidos no início do ano.



INFLAÇÃO EM AMBOS OS CONTINENTES

A inflação em janeiro superou as expectativas de consenso, tanto nos Estados Unidos (7,5% em base anual, ante uma expectativa de 7,3%) quanto na zona do euro (5,1% em base anual, ante uma expectativa de 4,4%). No entanto, a alta de preços foi bem menos generalizada na zona do euro, limitada a aumentos nos preços dos alimentos e da energia, ao passo que a inflação nos Estados Unidos atingiu igualmente os principais setores de bens e serviços. O início de uma espiral de salários/preços também começa a emergir nos Estados Unidos (em janeiro, o rendimento médio por hora subiu 5,7% em base anual), ao passo que o aumento nos custos unitários de mão de obra permaneceu moderado na zona do euro (2,5% no terceiro trimestre de 2021).

Analisando o futuro, observamos que o aumento dos preços do petróleo e a escassez da oferta continuam a impactar o primeiro trimestre de 2022.

Posteriormente, a inflação deverá ser mais moderada, permanecendo, porém, em níveis elevados nos Estados Unidos, principalmente devido às pressões atuais: fortes preços das *commodities*, das despesas de alimentação e habitação e dos salários em um mercado de trabalho apertado (4% de taxa de desemprego nos Estados Unidos), bem como uma capacidade produtiva que voltou aos níveis de fevereiro de 2020.

Na zona do euro, a capacidade disponível também está sendo reabsorvida, mas com pressões limitadas do mercado de trabalho (taxa média de 7% na zona do euro, variando de 13% na Espanha a 3% na Alemanha), indicando que o aumento dos preços deverá ser temporário e a inflação deverá voltar à meta do BCE em 2023. Além disso, os preços de habitação estão aumentando drasticamente na zona do euro (8% em base anual no quarto trimestre de 2021) mas, ao contrário dos Estados Unidos, estes últimos não estão integrados ao índice de preços ao consumidor.

Média de ganhos por hora nos Estados Unidos aumentou

5,7%
em base anual

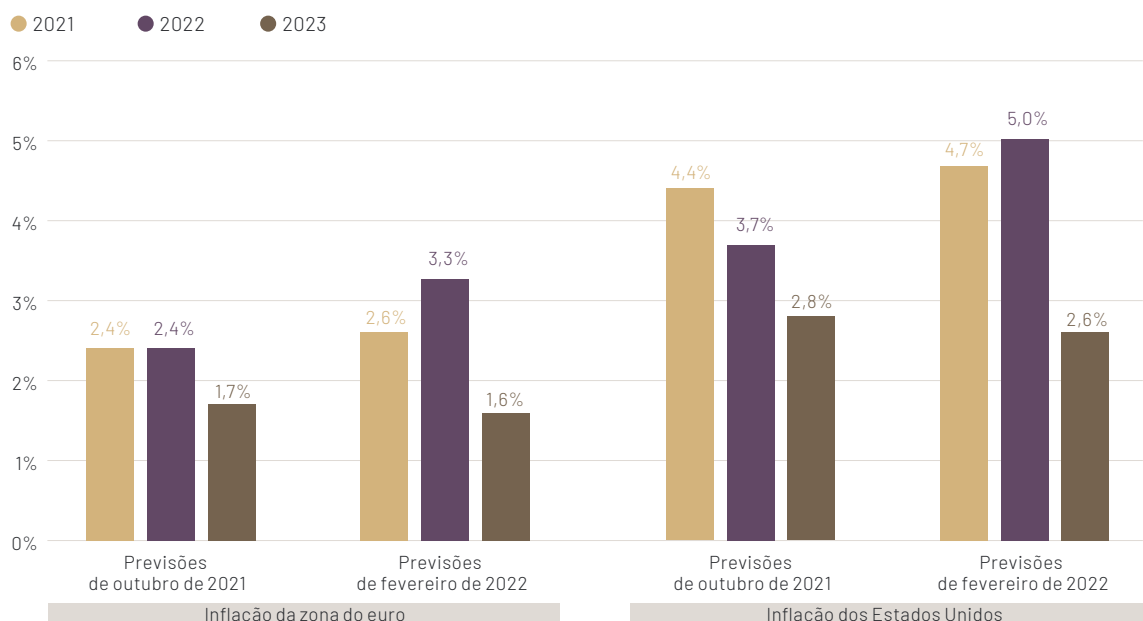
QUAIS AS REPERCUSSÕES PARA O CONSUMO E PARA O CRESCIMENTO DO PIB?

A inflação pesou nas expectativas dos consumidores, que baixaram drasticamente nos Estados Unidos em fevereiro de 2022, e na zona do euro em janeiro. Nos Estados Unidos, prevemos que os trabalhadores pedirão aumentos de salários para recuperar o poder de compra, especialmente com um mercado de trabalho apertado como o atual. No entanto, a mudança nos salários reais (considerando o impacto da inflação) nos Estados Unidos permanecerá negativa em 2022.

Os aumentos de taxas de juros esperados nos Estados Unidos também deverão pesar no consumo mobilizado pelo crédito, ainda que as poupanças acumuladas e o efeito de riqueza, tanto dos preços dos imóveis quanto dos mercados de ações, poderão amortecer o impacto nos indivíduos com renda mais alta. O impulso fiscal deverá ser menos favorável em 2022 nos Estados Unidos, ao passo que na Europa permanece forte (1% do PIB de acordo com a Comissão Europeia). Os consumidores da União Europeia também se beneficiarão de uma reserva ainda comparativamente alta de poupança (15% da renda frente a 7,5% nos Estados Unidos) e uma inflação mais baixa em 2022 (Gráfico 1).

Em suma, o consumo deverá se reequilibrar entre bens e serviços em 2022, com o início do ano ainda amplamente focado nos bens (as vendas no varejo dos Estados Unidos subiram 3,8% no mês, após -2,5% em dezembro). Prevemos que o consumo dos Estados Unidos perderá força após o primeiro trimestre de 2022, e voltará aos níveis pré-crise na zona do euro no segundo trimestre. Os riscos em nosso cenário estão equilibrados, com um risco de alta nos Estados Unidos no caso de mais estímulo fiscal, e riscos de queda vindos de fatores geopolíticos/energéticos correlacionados à pandemia, que não podem ser ainda totalmente descartados nesta fase. Nesta conjuntura macroeconômica, com pressões inflacionárias divergentes nos Estados Unidos e na zona do euro, as agendas dos bancos centrais também serão diferentes, tendo o BCE uma infinidade de razões para levar o seu tempo em relação ao Fed, incluindo a necessidade de continuar a sustentar pensosamente coeficientes elevados entre dívida pública e PIB (125% em Portugal, 150% na Itália e 175% na Grécia).

GRÁFICO 1: PROJEÇÕES ATUALIZADAS DE INFLAÇÃO, %



Fontes: Amundi, Indosuez Wealth Management.

Os mercados mundiais de renda fixa estão sujeitos à mudança de tom dos principais bancos centrais. Em reação às publicações de inflação persistentemente elevada, essas instituições aceleram o fim de suas políticas monetárias ultra-acomodatórias implementadas em 2020. Os investidores de renda fixa, cujas carteiras tiveram seu pior desempenho desde o início dos anos 2000, não estão sendo poupados.

BANCOS CENTRAIS

Será este o fim de um período de quase 14 anos de tutela dos mercados de renda fixa? Em uma sequência iniciada em setembro, o Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês), o Fed e, mais recentemente, o BCE anunciaram o fim de suas políticas monetárias ultra-acomodatórias, instauradas no pico das turbulências financeiras e econômicas de 2020 (Gráfico 2). Os valores da inflação, persistentemente acima dos objetivos de médio prazo das instituições monetárias, motivam uma resposta monetária.

As taxas de juros aumentaram em todas as áreas geográficas, impulsionadas pelas taxas de juros de curto prazo que se ajustaram acentuadamente nos últimos meses. As taxas de juros de longo prazo avançam em menor grau, resultando em um achatamento acentuado das curvas. É preciso voltar a 2009 para encontrar um desempenho tão negativo dos títulos da dívida pública dos Estados Unidos.

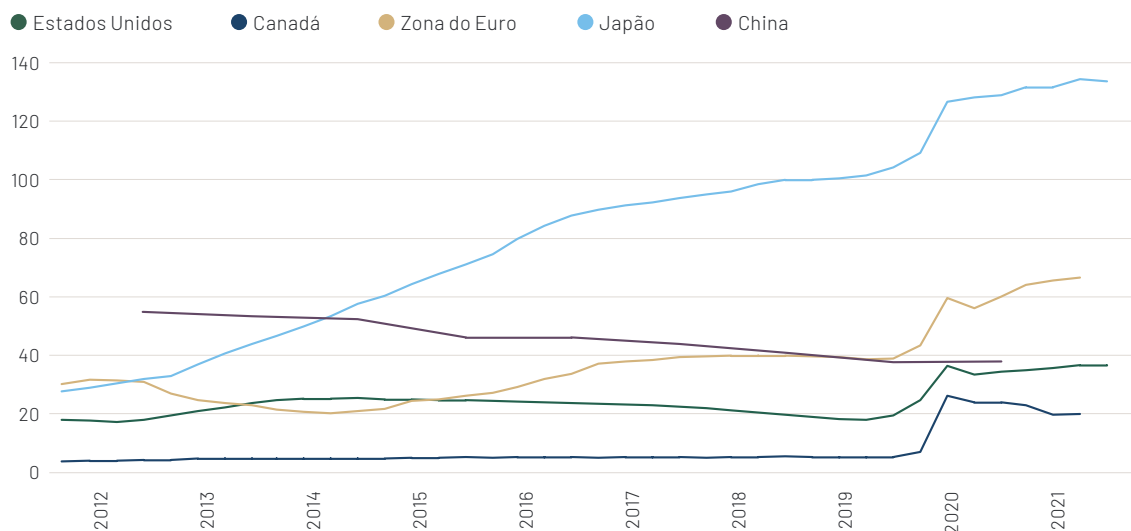
Na zona do euro, o recuo progressivo do BCE pode levar a diferenciais de prêmios de risco entre os países periféricos e a Alemanha, aumentando o custo de financiamento dos orçamentos.

Este achatamento reflete tanto uma leitura muito austera do discurso dos bancos centrais (os mercados já precificam 6 a 7 aumentos de taxas de juros nos Estados Unidos, bem mais que os *dot plots* do Fed) quanto a ideia de que o aperto monetário será principalmente de curta duração antes de um fim de ciclo. Em pano de fundo, os mercados já estão incorporando, nas taxas de juros de longo prazo, os riscos para o crescimento decorrentes de um aperto monetário generalizado e excessivo. Assim, refletem talvez o risco de um efeito negativo da inflação sobre o consumo no médio prazo.



A incerteza atual
está criando
OPORTUNIDADES
DE INVESTIMENTO

GRÁFICO 2: RELAÇÃO ATIVO/PIB DO BANCO CENTRAL, %
UMA PÁGINA QUE VIRA?



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



CRÉDITO

Nos mercados de crédito, os investidores aceleraram as saídas de capitais, principalmente na zona do euro. Os desempenhos negativos desde o início do ano, que acompanharam frequentemente os desempenhos negativos de 2021, inquietam os investidores. É nossa opinião que, pelo contrário, se trata de uma oportunidade de construir posições nos mercados de crédito. De fato, a classe de ativos de renda fixa está ganhando nova atratividade com o aumento das taxas de juros. As diferenças de *spreads* não se justificam em um plano fundamental: os resultados publicados são de boa qualidade, as empresas reconstituíram seus caixas, os coeficientes de endividamento estão alinhados às médias de longo prazo (cerca de 2,7 vezes o coeficiente de dívida/EBITDA⁴ no universo de empresas com rating BBB). Por fim, muitas empresas, especialmente no segmento de alto rendimento, administraram seus perfis de dívida de forma ativa em 2021: exercício de *call* ou compra de títulos com vencimentos de prazo curto a médio, financiados por emissões com vencimento de longo prazo, com cupons baixos. Foi assim possível reduzir as despesas financeiras, evitando um "muro de dívida" em 2022 ou 2023. Em relação à dívida subordinada, financeira ou corporativa, preferimos manter uma abordagem conservadora quanto às *calls* de médio ou longo prazo. Em contrapartida, a volatilidade atual dos mercados está criando inúmeras oportunidades no curto prazo. Uma normalização da volatilidade, especialmente nos mercados de ações, permitirá que os segmentos de renda fixa de maior risco proporcionem um

desempenho considerável no resto do ano, ainda mais porque uma possível reversão do aumento das taxas de juros de dois anos nos Estados Unidos será favorável aos títulos corporativos de curto prazo.

MERCADOS EMERGENTES

Neste início do ano, os mercados de crédito emergentes resistiram melhor do que os mercados dos países desenvolvidos. Geralmente vinculadas às *commodities*, as economias desses países começaram a sentir os apertos monetários dos bancos centrais desde 2021.

A queda dos operadores do mercado imobiliário chinês não se propagou para outros mercados emergentes, nem para outros setores na China. Ainda que a incerteza permaneça, as taxas de investimento no segmento de alto rendimento dos mercados emergentes protegem os investidores.

Especificamente na China, as autoridades continuam a acompanhar a regularização do mercado das incorporadoras imobiliárias. De agora em diante, as empresas de gestão de ativos estão autorizadas a comprar ativos diretamente. Os emissores negociam com os investidores para reescalonar suas dívidas e, assim, evitar o calote.

Concluindo, é provável que o ambiente das dívidas corporativas permaneça volátil nesta fase de transição monetária, proporcionando ainda assim oportunidades aos investidores enquanto os fundamentos se mantiverem.

4 - Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

O tom austero do Fed, combinado com riscos geopolíticos crescentes e uma dinâmica macroeconômica que perde força, foram os mobilizadores para a correção de mercado de janeiro, sem levar a uma revisão generalizada dos resultados. Estes desenvolvimentos não alteram nossa postura positiva quanto às ações para 2022.



77%

das empresas americanas divulgaram EPS acima das expectativas

Tradicionalmente, um ciclo de alta das taxas de fundos do Fed não é necessariamente negativo para os mercados de ações, se for dimensionado apropriadamente e acompanhado por uma tendência positiva de resultados. Além da direção das taxas de juros de longo prazo que alimenta a rotação de setor, os investidores continuarão a se concentrar nas margens e no poder de precificação, já que 75% das empresas do S&P mencionaram "inflação" nas apresentações de resultados do quarto trimestre, ante 30% em 2018-2019.

mas também daquelas que oferecem uma melhor visibilidade quanto a seus rendimentos futuros.

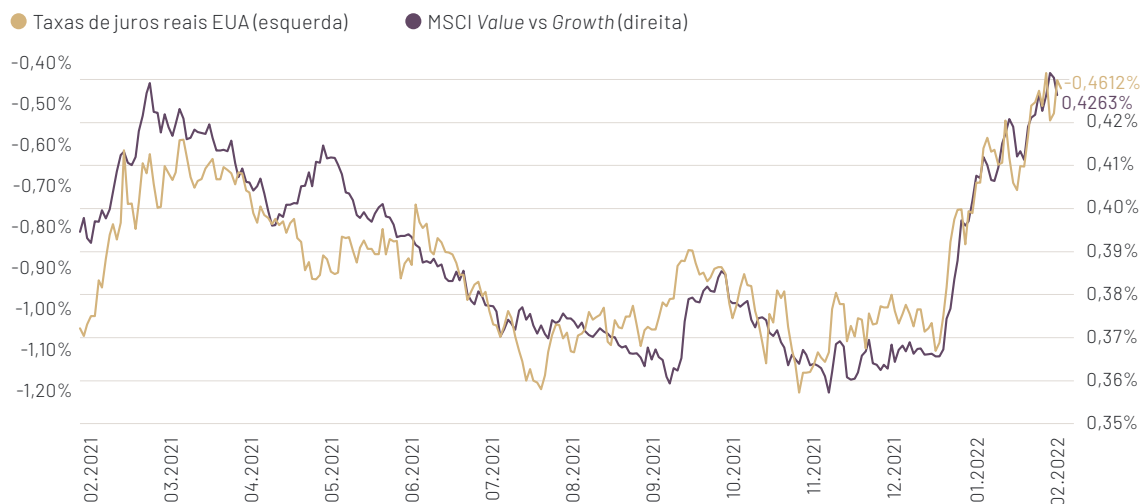
A temporada de resultados do quarto trimestre de 2021 está forte, ainda que não tenha chegado aos níveis recordes observados nos dois trimestres anteriores. As empresas têm divulgado lucros por ação superando expectativas, um pouco acima da média de 5 anos de 76%. No entanto, o mercado está mais focado no panorama de resultados, tendo sancionado empresas com orientação abaixo das expectativas de consenso.

ESTADOS UNIDOS

Os mercados dos Estados Unidos foram dominados por dois fatores: o panorama da política monetária do país e a temporada de resultados. Neste cenário de inflação mais persistente, e de elevação das expectativas de aumento das taxas de juros, as ações do estilo *Value* possuem desempenho superior (Gráfico 3), porque se beneficiam mais de uma recuperação da inflação e de um aumento na curva de rendimentos, como é o caso para setores energético e bancário. Isso ocorre em detrimento dos setores do estilo *Growth*, particularmente empresas de tecnologia. De fato, taxas de juros mais altas afetam a valorização das empresas mais caras,

Com 2022 no horizonte, identificamos uma proporção crescente de orientações negativas e um enfraquecimento da dinâmica de revisão nos resultados do primeiro trimestre de 2022, especialmente no setor industrial. A tendência de revisão por setor sustenta nossa preferência pelos segmentos *Value* e de tecnologia, e nossa subponderação em setores defensivos (imobiliário, consumo básico, serviços públicos e assistência à saúde). O efeito da inflação nas margens de lucro permanece o principal fator de risco a ser monitorado, tendo provavelmente atingido o auge em meados de 2021, especialmente nos setores da indústria e do consumo.

GRÁFICO 3: TAXAS DE JUROS REAIS E EVOLUÇÃO DOS SETORES VALUE E GROWTH, %



Observação: O fator *Value* ante *Growth* possui agora forte correlação com as taxas de juros reais, se beneficiando em janeiro com o fortalecimento do rendimento de títulos de 10 anos e do rendimento real

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

EUROPA

Continuamos a favorecer o mercado de ações europeu, já que combina valorização atraente, bom crescimento de lucro por ação e tendências resilientes de revisão. Desde a pandemia, o diferencial de valorização em relação ao mercado norte-americano aumentou, e a exposição mais forte dos mercados europeus ao segmento *Value* é uma fonte de interesse. O objetivo é se beneficiar do aumento das taxas de juros nominais e reais. Além disso, apesar de seu desempenho relativo muito bom recentemente, o desconto do estilo *Value* em relação à média do mercado é maior do que as médias de longo prazo.

Até agora, a temporada de resultados do quarto trimestre tem confirmado isso, mesmo com obstáculos bem conhecidos (custos dos insumos e inflação de salários, interrupções nas cadeias de suprimentos etc.). Neste contexto, o poder de precificação provavelmente continuará a ser uma temática de investimento importante nos próximos meses.

MERCADOS EMERGENTES

Estamos cada vez mais positivos quanto às ações chinesas. Acreditamos que elas estão bem posicionadas para uma recuperação substancial ainda este ano, devido ao apoio macroeconômico e de valorizações atraentes, isso sob a condição de que a dinâmica de resultados se torne positiva.

As autoridades chinesas já começaram a flexibilizar sua política monetária, na forma de cortes no coeficiente de reservas obrigatórias do banco central do país. O uso de vacinas ocidentais pode ter o potencial de flexibilizar a política "zero-COVID" ainda neste ano.

Também acreditamos que as ações chinesas parecem atraentes em 2022 (principalmente ações domésticas), com base em seu crescimento/valorizações de lucro por ação (com expectativas mais altas de crescimento de lucro por ação para o norte da Ásia nos próximos 12 meses), ao mesmo tempo que apresenta descontos de sua média história de coeficientes de preço/lucro.

Por último, espera-se um crescimento dos resultados de 14% neste ano, com revisões negativas contínuas nos trimestres passados, mas que poderão começar a se estabilizar. Um catalisador a prescruatar para aumentar a exposição à China.

JAPÃO

Mantemos agora mais cautela quanto às ações japonesas. Prevemos catalisadores menos positivos no curto prazo. O mercado japonês ficou agora mais Cíclico do que o estilo *Value* em comparação a outros países desenvolvidos, e a surpresa positiva da dinâmica de lucro por ação está agora desacelerando.

Além disso, ainda subsistem alguns riscos políticos com a eleição de julho para o Senado. Por fim, a propagação da variante Ômicron e a trajetória de poucas doses de reforço das vacinas desacelerará a dinâmica de reabertura do país.

ESTILOS: GROWTH E QUALIDADE A SEREM DISSOCIADOS?

Em um contexto de rendimentos de títulos em alta, a valorização de empresas do segmento *Growth*, consideradas como ações de longa duração, está sob pressão. Os mercados diferenciarão cada vez mais empresas do segmento *Growth* defensivas, com fortes balanços patrimoniais e geradoras de caixa de um lado e, do outro lado, empresas do segmento *Growth* de duração muito longa e não lucrativas.

Nesse sentido, a correlação entre *Growth* (tanto de forte crescimento quanto sem lucratividade) e Qualidade pode estar começando a diminuir, e a Qualidade pode enfim se beneficiar de suas características mais intrínsecas (visibilidade, resiliência, estabilidade, poder de precificação e baixa volatilidade).

Neste cenário, o aspecto defensivo das empresas de alta Qualidade, e a relação positiva com um índice VIX ascendente, pode favorecer estas empresas frente a ações *Growth* de forte crescimento.

Consideramos a estabilidade de uma margem elevada, o forte poder de precificação, a solidez do balanço e o crescimento estável como temáticas representativas destas empresas de Qualidade.

As moedas do G10 pareciam uma montanha-russa em fevereiro. Entre a nova postura agressiva do BCE e o aumento das tensões na frente ucraniana, todas as convicções foram testadas. Quanto ao aperto da política dos bancos centrais, o mercado cambial parece ter refinado suas expectativas, e quaisquer mudanças drásticas são muito improváveis antes das próximas reuniões em março.



A REUNIÃO DO BCE
embaralha novamente as cartas para o euro

EUR

Mesmo que o horizonte esteja clareando, há ainda inúmeros obstáculos para um euro otimista.

A reunião de janeiro do BCE embaralhou novamente as cartas para o euro, especialmente em relação ao par euro/dólar. Embora o BCE não esteja em uma trajetória tão forte de aperto como a do Fed, o diferencial entre os dois não cresce mais. No entanto, não podemos nos deixar empolgar, pois o BCE admitiu que a inflação persistente abriu a possibilidade de uma política mais restritiva, mas não garantiu que é isso que vai acontecer. A reação do mercado levou o par euro/dólar a fechar perto de 1,1450, com alguma expectativa de até 50 pontos base de aperto. A possibilidade de taxas de juros voltarem a ficar acima da negativa pode reduzir significativamente o recurso ao euro como moeda de financiamento, o que lhe dará sustentação. Mesmo que a nova postura do BCE possa resultar em uma valorização do euro no longo prazo, algumas ameaças acabam contendo a moeda no curto prazo — as tensões entre Rússia e Ucrânia levaram o par euro/dólar a cair para 1,1290, já que a dependência energética e a exposição comercial da Europa podem vir a enfraquecer a zona do euro caso sejam impostas sanções. As eleições francesas também trazem incertezas, bem como a magnitude do primeiro aumento das taxas de juros do Fed.

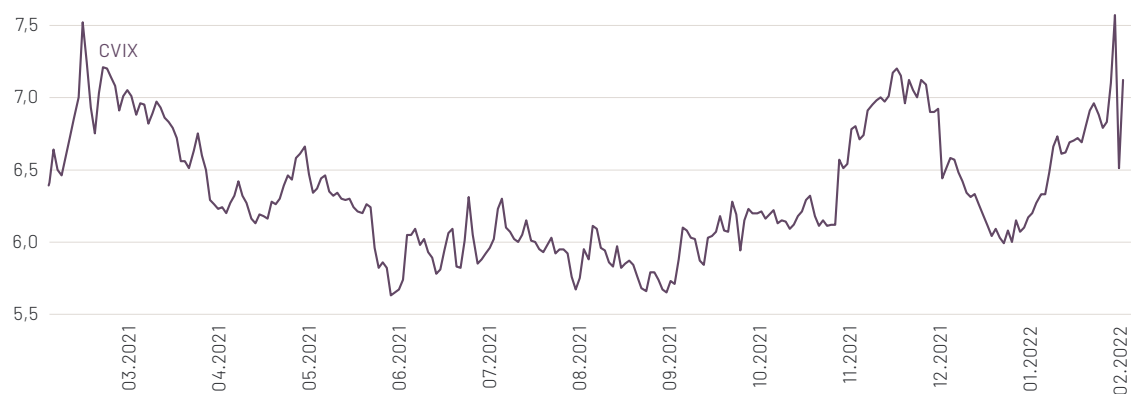
Por todos esses motivos, permanecemos neutros quanto ao par euro/dólar, pelo menos até à reunião de março do BCE.

DÓLAR

A próxima reunião do Fed em março poderá ser decisiva para o destino da moeda.

A inflação dos Estados Unidos atingiu novos recordes que, junto aos dados de nível alto de empregos, levou o mercado a precificar 6 a 7 aumentos de juros do Fed em 2022. No curto prazo, muitos fatores dão sustentação ao dólar: o desempenho superior da economia norte-americana, expectativas de aumentos de juros do Fed e tensões geopolíticas que dão à moeda um estatuto de porto seguro. No médio prazo, as coisas podem se complicar — há muitos motivos positivos precificados no dólar, pode-se esperar alguma realização clássica de lucros após o primeiro aumento da taxa de juros em relação à velha frase "compre no boato, venda no fato". Há também a possibilidade do Fed embarcar em uma normalização mais gradual do que previsto atualmente. Em conjunto com a possibilidade de que o BCE e outros bancos centrais acabem por entrar em uma dinâmica de aperto da política monetária, isso pode afetar negativamente o dólar, especialmente se os Estados Unidos perceberem ser mais difícil financiar seu ainda enorme déficit duplo (Gráfico 4).

GRÁFICO 4: A VOLATILIDADE CAMBIAL SOBE ENQUANTO BANCOS CENTRAIS SE TORNAM MAIS IMPREVISÍVEIS, PONTOS



Observação: CVIX (composto de volatilidade cambial produzido pelo Deutsche Bank).

Fontes: Deutsche Bank, Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



LIBRA

A libra é refém dos esforços do BoE entre o crescimento econômico e o controle da inflação.

O palco está montado para um terceiro aumento da taxa de juros na próxima reunião do Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês) no mês de março: os dados de emprego de janeiro são excelentes e a inflação do Reino Unido atingiu níveis recordes novamente, fortalecendo a ameaça de estagflação. Mesmo com a possibilidade de outro aumento das taxas de juros dando sustentação à libra, os dados econômicos de janeiro, ainda um pouco melhores do que previsto, não mobilizaram tanto a libra, uma vez que os mercados já tinham sido generosos ao precificar futuros aumentos de taxas de juros. O Banco da Inglaterra acolheria bem uma maior valorização da libra, o que ajudaria a conter a inflação importada, mas a moeda está exposta a vários riscos de queda. O primeiro risco é o próprio banco: a recuperação econômica do Reino Unido pode rapidamente fraquejar diante de inúmeras preocupações: preços de energia em alta, escassez de mão de obra e incertezas contínuas quanto ao Brexit. Uma recuperação em desaceleração pode atrapalhar a normalização da política do Banco, o que, por sua vez, pode manter as taxas de juros reais e os rendimentos negativos, pesando sobre a libra. Em segundo lugar, a moeda é altamente vulnerável a picos de riscos, pois enquanto a COVID-19 e as tensões entre Rússia e Ucrânia estiverem por aí, a libra estará em risco.

OURO

As tensões geopolíticas aumentam a atratividade do ouro.

O metal amarelo tem ganhado força devido a duas tensões em vigor simultaneamente. O aumento da incerteza geopolítica na frente ucraniana impulsionou a tradicional demanda pelo ouro como porto seguro por parte dos investidores em todo o mundo. O efeito de repercussão do aumento dos preços da energia tem exacerbado ainda mais os níveis de IPC, já descontrolados na maioria das economias, algo especialmente visível nos últimos tempos na União Europeia e nos Estados Unidos. Apesar de agora estarem bem anunciados os futuros aumentos de juros do FOMC, as taxas de juros "reais" dos Estados Unidos permanecem persistentemente negativas ao longo da curva, o que ajuda o ouro a brilhar. O ouro está posicionado bem acima de sua média móvel de 200 dias, e ainda testa novamente nos níveis de resistência de, inicialmente, 1.877 dólares e, potencialmente, 1.920 dólares por onça. Já que um conflito militar infelizmente não pode ser descartado, o ouro pode rapidamente ver esses níveis mais altos, e subir ainda mais, como ocorreu no primeiro semestre de 2014 com a anexação da Crimeia. Da mesma forma, se houver uma trégua e as tensões na Ucrânia forem reduzidas de forma sustentável, o ouro pode perder seus ganhos recentes de 100 dólares por onça com bastante rapidez.



O ano de 2022 representa uma transição de uma forte recuperação, com uma política econômica de apoio recorde, para um crescimento econômico que converge progressivamente para um potencial, com uma normalização de políticas monetárias e fiscais. As convicções dos anos passados — que estavam ainda em voga nos últimos meses — estão sendo questionadas (inflação transitória, taxas de juros baixas por muito tempo, liderança tecnológica). A consequência é que os investidores terão de se adaptar a um novo regime de volatilidade e repensar alocações, tomadas de risco e temáticas de investimento.



Normalização do
CRESCIMENTO
e da política
econômica com
um regime de
maior volatilidade

- **O crescimento do PIB** ficará acima do potencial, mas desacelerará progressivamente, com um risco acrescido sobre o consumo.
- **A dinâmica de inflação nos Estados Unidos** permanecerá por mais tempo e será mais ampla, levando a pressões de aumento de salários nos Estados Unidos, ao passo que a inflação na zona do euro, principalmente devido aos preços de energia até agora, deverá voltar a ficar em torno de 2% em 2023.
- **A volatilidade** dos dados macroeconômicos permanecerá elevada.
- **Os bancos centrais** estarão determinados a normalizar suas políticas, mas não na amplitude esperada pelos mercados. O Fed provavelmente realizará quatro aumentos de juros neste ano, em vez dos 6 a 7 atualmente previstos pelos mercados. Já na zona do euro, não esperamos que o Banco Central Europeu aumente as taxas de juros antes do quarto trimestre de 2022 ou do primeiro trimestre de 2023. Reduzir as expectativas de aumento das taxas de juros pode levar a uma inversão do movimento de achatamento das curvas de rendimentos registrado até agora, o que pode ser potencialmente reforçado em uma segunda etapa, aumentando os rendimentos

de longo prazo, e isto se os mercados temerem que os bancos centrais permanecerão atrás da curva, ou se os mercados subestimarem o efeito da redução do balanço do Fed. Esta redução permanece em grande parte incerta até agora em termos de tecnicidades e de cronograma.

- **Os fundamentos corporativos** estão fortes, com resultados sólidos publicados no quarto trimestre de 2021. No entanto, as margens de lucro estão no auge e tanto a dinâmica de resultados quanto as orientações corporativas parecem perder força nos Estados Unidos. Isso reflete o aumento das pressões de margens em vários setores, como ações do setor industrial e do setor de consumo, ao passo que a redefinição atua (bancos, energia) e o setor de tecnologia se beneficia de revisões positivas.
- **A inadimplência corporativa** deverá permanecer baixa, mas o aumento da alavancagem corporativa criou vulnerabilidade nos *spreads* de crédito, em um cenário de normalização da política.
- **Ações:** uma exposição ligeiramente maior, preferindo a Europa aos Estados Unidos, e ações *Value* a ações *Growth*, já que a reprecificação pode continuar se os rendimentos de longo prazo continuam a crescer.

A rotação, dentro do estilo *Value*, dos setores Cíclicos em direção a setores de reflexão deverá continuar. Mantemos uma visão cautelosa em relação aos chamados setores "defensivos", que são vulneráveis ao aumento dos rendimentos de títulos, e aos setores enfraquecidos por pressões sobre as margens, como o setor industrial. Em um contexto de normalização das valorizações, preferimos empresas que geram fortes retornos aos acionistas. Mantemos uma visão positiva de longo prazo quanto aos líderes lucrativos do setor de tecnologia dos Estados Unidos, bem como quanto às ações chinesas, o que pode ser reforçado quando a dinâmica de seus resultados se estabilizar.

- **Títulos da dívida pública:** duração moderada mantida quanto aos títulos da dívida pública, ao passo que a subponderação poderá ser progressivamente reduzida com a normalização dos rendimentos dos títulos, principalmente como proteção ante uma tendência macroeconômica mais fraca, ou um aumento das tensões geopolíticas.
- **Títulos corporativos:** maior valor do que no final do ano de 2021 após o recente aumento do *spread*, principalmente nos títulos de curto prazo, mas uma tendência de reprecificação que reflete maior volatilidade e sensibilidade a nomes alavancados a taxas de juros mais altas. Essa tendência pode continuar nas próximas semanas, ou nos próximos meses, em direção a níveis médios registrados em ciclos anteriores.
- **Ativos emergentes:** provavelmente uma boa contribuição ao desempenho e uma fonte de diversificação em 2022, especialmente em países que oferecem uma boa combinação de crescimento, inflação controlada, fundamentos externos sólidos e políticas econômicas sustentáveis. Os países asiáticos pontuam bem nessa perspectiva e poderão se beneficiar de uma reabertura maior. Investidores podem vir a esperar pelo primeiro aumento das taxas de juros do Fed antes de aumentar suas alocações.
- **Taxas de câmbio:** o dólar norte-americano ainda se beneficia das expectativas de normalização do Fed, mas a redução das expectativas de aumentos das taxas de juros pode sinalizar uma reversão da moeda ante o euro e a outras moedas emergentes. As moedas baseadas em *commodities* permanecem favorecidas pelos mercados no atual cenário reflacionário.
- **Liquidez:** aumento das reservas nas carteiras de forma a poder aproveitar oportunidades proporcionadas pelo aumento da volatilidade.

PRINCIPAIS CONVICÇÕES

	POSTURA TÁTICA (CP)	POSTURA ESTRATÉGICA (LP)
RENDA FIXA		
TÍTULOS PÚBLICOS		
Core EUR 10 anos (Bund)	=	=
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/BB- e >	=/-	=/+
High yield EUR/B+ e <	=	=
Títulos financeiros EUR	=/-	=/+
Investment grade USD	=	=
High yield USD/BB- e >	=/-	=/+
High yield USD/B+ e <	=	=
DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES		
Dívida soberana moeda forte	=	=/+
Dívida soberana moeda local	=/-	=
Crédito América Latina USD	=/-	=/-
Crédito Ásia USD	=/+	=/+
Títulos Chineses CNY	=	+
AÇÕES		
ÁREAS GEOGRÁFICAS		
Europa	+	=
Estados Unidos	=	=/+
Japão	=	-/=
América Latina	-/=	=
Ásia Excl. Japão	-/=	=
China	=/+	+
ESTILOS		
Growth	=	+
Value	+	=
Qualidade	=/+	=
Cíclico	-/=	=
Defensivo	-/=	-/=
FOREX		
Estados Unidos (USD)	=	=/-
Zona do euro (EUR)	=	=/+
Reino Unido (GBP)	=/-	=
Suíça (CHF)	=/-	=
Japão (JPY)	=	=
Brasil (BRL)	=/+	=
China (CNY)	=/-	+
Ouro (XAU)	=	=

Fonte: Indosuez Wealth Management.

08 • Monitor de mercado (moedas locais)

VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS



DADOS A 17 DE FEVEREIRO DE 2022

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PBS)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PBS)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 A	1,96%	15,75	45,14
França 10 A	0,70%	33,90	50,70
Alemanha 10A	0,23%	25,60	41,10
Espanha 10A	1,21%	55,30	65,10
Suíça 10A	0,27%	22,70	40,40
Japão 10A	0,22%	7,70	15,50

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	40,09	1,67%	2,22%
Títulos da Dívida Pública em EUR	213,84	-1,68%	-2,16%
High yield em EUR Corporativo	207,55	-2,64%	-2,85%
High yield em USD Corporativo	317,99	-3,04%	-4,34%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	313,36	-0,90%	-2,16%
ME Corporativos	49,09	-1,90%	-3,75%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	1,0456	0,78%	0,78%
GBP/USD	1,3616	0,12%	0,62%
USD/CHF	0,9204	0,38%	0,82%
EUR/USD	1,1361	0,43%	-0,08%
USD/JPY	114,94	0,73%	-0,12%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	28,11	2,52	10,89

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	4.380,26	-2,29%	-8,10%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.537,37	-0,63%	2,07%
Stoxx Europe 600	464,55	-3,89%	-4,77%
Topix	1.931,24	-0,38%	-3,07%
MSCI World	3.009,09	-2,37%	-6,89%
Shanghai SE Composite	4.629,17	-4,03%	-6,30%
MSCI Emerging Markets	1.242,92	-1,02%	0,89%
MSCI Latam (América Latina)	2.378,06	5,73%	11,65%
MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África)	290,66	1,83%	5,43%
MSCI Asia Ex Japan	787,79	-1,80%	-0,19%
CAC 40 (França)	6.946,82	-3,44%	-2,88%
DAX (Alemanha)	15.267,63	-4,05%	-3,89%
MIB (Itália)	26.669,27	-3,27%	-2,48%
IBEX (Espanha)	8.671,10	-1,63%	-0,49%
SMI (Suíça)	12.075,27	-3,86%	-6,22%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	4.784,00	1,18%	5,19%
Ouro (USD/Onça)	1.898,43	3,22%	3,78%
Petróleo bruto WTI (USD/Barrel)	91,76	5,59%	22,01%
Prata (USD/Onça)	23,88	-3,40%	2,24%
Cobre (USD/Tm)	9.929,00	-0,61%	2,14%
Gás natural (USD/MMBtu)	4,49	17,99%	20,27%

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

RETORNOS MENSAIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

- FTSE100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- Stoxx Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

NOVEMBRO DE 2021	DEZEMBRO DE 2021	JANEIRO DE 2022	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (17 DE FÉVREIRO DE 2022)
-0,83%	-0,83%	7,29%	5,73%	11,65%
-1,56%	-1,56%	2,43%	1,83%	5,43%
-2,30%	-2,30%	1,08%	-0,38%	2,07%
-2,46%	-2,46%	-1,93%	-0,63%	0,89%
-2,64%	-2,64%	-3,12%	-1,02%	-0,19%
-3,40%	-3,40%	-3,88%	-1,80%	-3,07%
-3,64%	-3,64%	-4,84%	-2,29%	-4,77%
-3,92%	-3,92%	-5,26%	-2,37%	-6,30%
-4,14%	-4,14%	-5,34%	-3,89%	-6,89%
-7,05%	-7,05%	-7,62%	-4,03%	-8,10%

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

MELHOR DESEMPENHO
⊕

PIOR DESEMPENHO
⊖



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 macroeconómicos.

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

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

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

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

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

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

ESG: Ambiental, social e governamental.

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.

Futures: Instrumentos financeiros negociados em bolsa que permitem negociar o preço futuro de um ativo subjacente.

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

Índice dos Gerentes de Compras: PMI - Purchasing Manager Index em Inglês.

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 "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 Cazaquistão.

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.

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

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

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

SRI: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

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

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

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 Espana, supervisionada pelo Banco de Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comision 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 5650034;

- **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, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. 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). O Folheto só pode ser distribuído a Investidores Profissionais [conforme definido pelo SFO e pelas Regras de Valores Mobiliários e Futuros (Investidor Profissional)(Cap. 571D)];

- **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 pessoas consideradas como pessoas de alto património líquido, de acordo com a Diretriz FAA-G07 da Autoridade Monetária de Singapura (MAS), investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros, Capítulo 289 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;

- **Em Dubai:** o Folheto é distribuído pelo escritório de representação de Dubai da CA Indosuez (Switzerland) SA, The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423, 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;

- **Em Abu Dhabi:** a Brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, 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.

© 2022, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: iStock.

Editado de acordo com 18.02.2022.

