



# MONTHLY HOUSE VIEW

Novembro de 2022

O veneno do aumento das taxas de juros: a volta do efeito dominó?

• Índice

|   |     |
|---|-----|
| 01• Editorial   | P3  |
| O VENENO DO AUMENTO DAS TAXAS DE JUROS: A VOLTA DO EFEITO DOMINÓ?                                 |     |
| 02• Foco  | P4  |
| O BRASIL VAI ESCAPAR DA DESACELERAÇÃO MACROECONÔMICA GLOBAL?                                      |     |
| 03• Macroeconomia   | P6  |
| REVISÃO EM BAIXA DO PIB, REVISÃO EM ALTA PARA A INFLAÇÃO  |     |
| 04• Renda fixa  | P8  |
| CRISE DOS FUNDOS DE PENSÃO NO REINO UNIDO: UM NOVO TESTE PARA A CREDIBILIDADE DOS BANCOS CENTRAIS |     |
| 05• Ações   | P10 |
| PRÓXIMA TEMPORADA DE RESULTADOS EM DESTAQUE   |     |
| 06• Forex   | P12 |
| TURBULÊNCIA NOS MERCADOS CAMBIAIS   |     |
| 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 |

## O VENENO DO AUMENTO DAS TAXAS DE JUROS: A VOLTA DO EFEITO DOMINÓ?

"As pessoas só aceitam a mudança quando são confrontadas com a sua necessidade e só reconhecem a necessidade quando uma crise se abate sobre elas". Jean Monnet, *in* Memórias (1976).



Vincent MANUEL  
Chief Investment Officer

Prezado(a) leitor(a),

Uma crise econômica pode esconder uma crise financeira. Com todos os olhos voltados à trajetória da inflação e ao risco de recessão, o aumento das taxas de juros parece estar agindo como um veneno, lento e silencioso, que continua a infiltrar os balanços patrimoniais dos agentes financeiros. Ou seja, até que o barulho crescente de rachaduras leve novamente os bancos centrais a exercerem seu papel de credor de última instância.

O alívio dos fundos de pensão do Reino Unido deve ter sido imenso quando as taxas de juros de 30 anos caíram, após a nomeação de um novo ministro das finanças e o desmantelamento do indefensável plano fiscal do governo britânico. Contudo, estivemos bem próximos de um choque em larga escala.

Este cenário poderia ter provocado um efeito dominó: golpeados com chamadas de margens enormes e cada vez mais intensas, os fundos de pensão teriam então sido confrontados a uma situação de falta de liquidez, sendo forçados a vender precipitadamente uma ampla gama de títulos. Foi, em parte, o que aconteceu. Um choque nos juros se transformou em pânico financeiro, transmitindo risco às contrapartes do mercado. Logo, ante essa eventualidade, os fundos imobiliários britânicos não teriam conseguido atender os pedidos de resgate e seriam obrigados a suspender as negociações. Isso teria sido o coquetel para uma crise financeira fazendo lembrar a crise dos fundos do mercado monetário de meados de 2007.

Que sinais de alerta podemos retirar destes eventos recentes? Primeiro, o fato de que toda mudança de regime revela as fraquezas do regime anterior. O último regime foi caracterizado pela busca por rendimentos "a qualquer custo" e a dificuldade em aceitar um ajuste para baixo das expectativas de retorno frente a juros baixos e inflação zero. O aumento drástico das taxas de juros enganou a todos os operadores que acumularam alavancagem significativa ou desistiram precipitadamente da liquidez.

Segundo, o fato de que todo regime de mercado está associado a uma escola de pensamento e a um sistema de crenças. Uma das crenças firmemente defendidas no anterior regime era o apoio

inabalável dos bancos centrais aos operadores públicos e do setor privado. Outra era a ideia de que os bancos centrais tornavam a dívida sustentável; a mesma dívida na qual os investidores institucionais eram forçados a investir. Porém, os dirigentes dos bancos centrais continuam concentrados no combate à inflação e, para manter sua credibilidade (e a de suas moedas), não devem ceder facilmente a governos que são tentados a exercer alavancagem fiscal com a ajuda da política monetária. No entanto, riscos macrofinanceiros podem rapidamente colocar isso em dúvida e levar os bancos centrais de volta a seu papel de combate a incêndios.

Como resultado, no início de cada crise financeira há esperanças renovadas de que as autoridades monetárias paguem a conta e de que as instituições internacionais cuidem dos mais vulneráveis, ajudando-os a se recuperarem. Esta é a esperança secreta do mercado: que a crise se torne tão ruim que o Fed se veja forçado a dar uma guinada. Esta esperança desconsidera a postura de um banco central cuja credibilidade está em jogo e que está mais determinado em evitar o enfraquecimento do pleno emprego e da inflação.

Geralmente, toda crise tem uma fase de capitulação que oferece oportunidades excepcionais de investimento quando o pessimismo extremo leva a valorizações irracionalmente baixas. Talvez ainda não tenhamos chegado neste ponto, mas estamos provavelmente muito próximos. Uma lição aprendida com as crises anteriores neste ponto é que elas, às vezes, parecem choques sísmicos, com choques repetidos e convulsões sucessivas. 1992 antes de 1993. México antes da Ásia. Bear Stearns antes do Lehman. Uma saída de crise sem expurgar ou revisar o sistema pode ter curta duração.

Tudo isso sugere que pode ser um melhor plano de ação vender posições nos momentos de recuperação que acreditar precipitadamente em uma recuperação de final de ano que pode não acontecer, apesar das oportunidades gritantes. Resiliência e paciência têm sido definitivamente necessárias ao longo deste ano muito desafiador, porém um ano muito positivo para os ativos de maior retorno pode estar no horizonte.

Uma ótima leitura!

## O BRASIL VAI ESCAPAR DA DESACELERAÇÃO MACROECONÔMICA GLOBAL?

Adrien ROURE  
Investment Strategy  
Analyst

Enquanto o FMI reduz o crescimento em todo o mundo, a instituição elevou em sólidos 2 pontos percentuais, nos últimos seis meses, o crescimento do Brasil em 2022, que está agora em 2,8%. No ano que vem, a economia brasileira irá, sem dúvida, desacelerar. Embora este contexto, combinado com as próximas eleições presidenciais, possa gerar ruído no curto prazo, os ativos brasileiros ainda podem proporcionar oportunidades de investimento, especialmente no universo da renda fixa.

### A ECONOMIA BRASILEIRA TEM TIDO UM BOM DESEMPENHO...

Há vários fatores que podem explicar o desempenho impressionante da economia brasileira na primeira metade de 2022. A economia brasileira está mais isolada da turbulência geopolítica na Europa ocidental. Além disso, como um dos principais exportadores de *commodities*, o país se beneficiou do aumento dos preços de energia, especificamente o petróleo, e de produtos do agronegócio. Combinado com condições comerciais favoráveis, isso resultou no aumento do superávit comercial brasileiro, ao mesmo tempo em que dá apoio a um superávit primário do governo<sup>1</sup> (aproximadamente 2% do PIB em agosto) graças a uma arrecadação mais elevada de impostos, e *royalties* do petróleo. Ainda, o consumo das famílias, que representa mais de 60% do PIB, tem se saído bem, impulsionado pelo crescente apoio fiscal do plano *Auxílio Brasil*, e reduções de impostos que proporcionaram proteção aos consumidores contra a inflação elevada. A resiliência do mercado de trabalho tem sido um fator de sustentação: a criação de empregos em serviços e construção permitiu que o desemprego caísse abaixo de 10% (o nível mais baixo desde janeiro de 2016).

### ... MAS IRÁ SEM DÚVIDA INTEGRAR O CORTEJO DA DESACELERAÇÃO GLOBAL

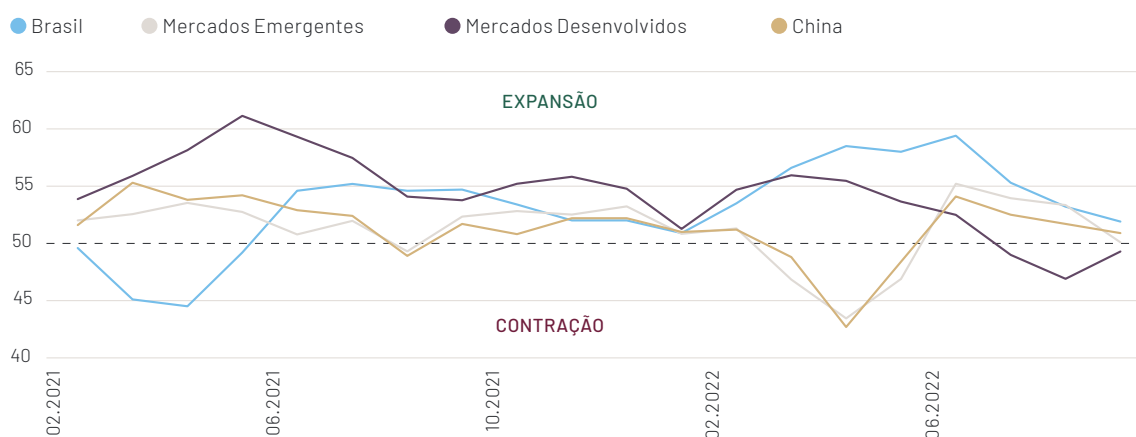
Se a grama parece verde, os principais indicadores econômicos recentes do Brasil apontam para uma desaceleração futura da atividade econômica. O PMI composto permanece em território de expansão (Gráfico 1), mas desacelerou de 59, em junho, para 52, em setembro. Embora seja difícil perspectivar uma interrupção total do estímulo fiscal logo após a eleição presidencial, é provável que a demanda perca força. As famílias sofrerão o impacto tanto da erosão de suas reservas de emergência quanto do aumento das taxas de juros, o que as forçará a reduzir o endividamento, que atingiu o nível mais elevado em julho, 53% do PIB.

A contribuição das exportações para o crescimento também irá cair. Ainda que a participação das exportações no PIB brasileiro (20%) seja menor do que a média mundial (43%), a economia brasileira continua sensível aos eventos no comércio internacional e, particularmente, à atividade econômica Chinesa, que por si só representa mais de um terço de suas exportações.



O BRASIL  
continua muito  
SENSÍVEL à  
atividade  
ECONÔMICA  
CHINESA

GRÁFICO 1: APÓS UM PRIMEIRO SEMESTRE DE 2022 IMPRESSIONANTE, OS PRINCIPAIS INDICADORES ECONÔMICOS PERDEM FORÇA, EM PONTOS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

1- Há um saldo orçamentário, excluindo pagamentos de juros sobre a dívida do setor público

A estratégia zero-COVID, e a crise atual do setor imobiliário do gigante asiático, constituem claramente um risco de queda para o Brasil, pois reduz a demanda por metais industriais e petróleo. No entanto, há alguns fatores de sustentação: a vontade da OPEP+ estabelecer uma base implícita para os preços do petróleo pode proporcionar alguma sustentação e, ao mesmo tempo, o país pode ser visto como uma alternativa à Ucrânia em termos de commodities agrícolas, permitindo assim que a China reduza sua dependência dos Estados Unidos. Como tal, prevemos que o crescimento do PIB irá atingir 1,4% no ano que vem.



### BACEN: UM MODELO GLOBAL A SER SEGUIDO NA LUTA CONTRA A INFLAÇÃO?

A inflação global do Brasil já atingiu seu pico, e está agora em 7,2% em base anual (o pico foi de 12% em abril), ao passo que a inflação de base também começou a cair, de 9,7%, três meses atrás, para 8,6%, em setembro. Se estes números ainda estão longe da meta do banco central, e também deflacionados artificialmente por cortes de impostos e subsídios, isso permitiu que o Banco Central do Brasil (Bacen) concluísse o mais acentuado e preventivo ciclo monetário de aumentos das taxas de juros de qualquer grande economia.

O banco central deverá aguardar algum tempo pelos resultados, mas o mercado já começou a precificar cortes das taxas de juros no ano que vem, com o recuo, no último trimestre, dos títulos de dois anos de 14% para 12,2%. Até agora, o Brasil tem sido um modelo a seguir, tanto no gerenciamento da inflação quanto em sua combinação de políticas, e um corte da taxa de juros Selic em 2023 viria na hora certa, em um contexto de desaceleração econômica e menor estímulo fiscal.

### QUAIS SÃO AS CONCLUSÕES PARA OS INVESTIDORES?

Quanto às próximas eleições, se o vencedor for o candidato esquerdista Lula da Silva — visto como o mais propenso a tirar a política fiscal dos trilhos — as eleições legislativas provavelmente irão reforçar o peso dos partidos liberais e centristas no parlamento, reduzindo o risco de derrapagem fiscal, uma vez que Lula será possivelmente forçado a fazer concessões.

Embora o risco fiscal tenha sido reduzido, ele não desapareceu, qualquer que seja o resultado das eleições. Os dois candidatos afirmam que vão remodelar ou remover o teto de gastos que limita o crescimento dos gastos públicos à inflação do ano anterior. Em suma, o coeficiente entre dívida e PIB (de 90% no pico da pandemia para 77% hoje) poderá voltar a subir.

Tendo estes riscos em mente, a curva de rendimentos do Brasil oferece uma relativa atratividade: taxas de juros reais positivas, um diferencial de juros vantajoso com prováveis cortes de taxas por vir, tornando o Brasil um dos poucos países em que é interessante obter duração. Para os investidores em dólares, aumentar a exposição à dívida local também pode ser uma opção para diversificar sua exposição cambial e apostar em uma reversão moderada da moeda norte-americana em 2023/2024 (embora vulnerável a risco político e quedas nas taxas de juros). Além disso, se a dívida externa do Brasil é de 40%, apenas 4% dos títulos da dívida pública são detidos por estrangeiros, o que limita o risco de uma grande operação de venda no caso de fuga de investidores estrangeiros.

Após um ano florescente, com resultados crescendo dois dígitos, as valorizações de ações parecem baratas, especialmente com analistas já prevendo uma queda de 11% nos lucros por ação no ano que vem. As ações brasileiras representam uma chamada de valor interessante caso um investidor queira se proteger contra um cenário de estagflação persistente com preços de *commodities* elevados. Contudo, vários fatores de risco precisam ser considerados, tanto no lado cíclico (perspectiva de dependência de *commodities*, a maior parte do resultado eleitoral já pode estar precificado) quanto no lado estrutural (capacidade do Brasil fazer reformas, especialmente para simplificar seu quadro fiscal complexo).

A CURVA DE RENDIMENTOS do Brasil oferece um DIFERENCIAL DE JUROS VANTAJOSO

# REVISÃO EM BAIXA DO PIB, REVISÃO EM ALTA PARA A INFLAÇÃO

Bénédicte KUKLA  
Senior Investment  
Officer

Claramente, este é um contexto macroeconômico difícil, em que o crescimento foi reduzido quase universalmente, especialmente para 2023. Apesar dessa recessão cíclica, a inflação persiste. Nem tudo é desgraça e tristeza, já que países como o Brasil e a Índia têm histórias de crescimento bem-sucedidas, mas o crescimento do PIB mundial ficará abaixo de 3% em 2023.

### ESTADOS UNIDOS: CRESCIMENTO ABAIXO DA MÉDIA PARA REDUZIR A INFLAÇÃO

Apensar de dois trimestres de crescimento negativo do PIB, esperamos uma recuperação do PIB dos Estados Unidos no terceiro trimestre de 2022, impulsionada por uma volatilidade dos estoques, um melhor saldo da balança comercial e, ainda, despesas de consumo pessoal ainda resilientes, por conta de um mercado de trabalho, poupança e cartões de crédito que ainda permanecem favoráveis. Em 2023, essas muletas serão lentamente removidas dos consumidores norte-americanos. O setor imobiliário, um dos principais indicadores do ciclo econômico do país, começa a sentir plenamente o efeito dos aumentos das taxas de juros do Fed, com taxas de juros de hipotecas próximas a 7%. As vendas de imóveis caíram 20%, em base anual, e irão continuar a cair.

É animador a inflação ter caído pelo segundo mês nos Estados Unidos (8,2%, em base anual, em setembro), mas a inflação de base (excluindo preços de alimentos e energia) subiu (6,6%, em base anual), impulsionada por despesas domiciliares. Embora os preços dos imóveis tenham começado a cair apenas em junho (queda de 21%, em base anual, em julho), seu impacto no componente da inflação das despesas domiciliares vem atrasado por mais de um ano. A "rigidez" de preços pode explicar, pelo menos parcialmente, o aumento renovado, em outubro, das expectativas de inflação dos consumidores para um horizonte de doze meses. Ainda é muito cedo para eliminar uma espiral prolongada de preços e salários, ainda que a inflação total tenha atingido seu pico no ter-

ceiro trimestre. A economia dos Estados Unidos se direciona para um crescimento prolongado abaixo da média (inferior a 1% em 2023), o que deve ajudar ainda mais a moderar a inflação, juntamente com sua autonomia energética, e uma resolução contínua dos gargalos na oferta. Já começaram a surgir sinais de fraqueza no mercado de trabalho norte-americano: o coeficiente de vagas abertas para desempregados — observado atentamente pelo Fed para avaliar a força do mercado de trabalho — caiu para 1,67 vaga aberta para cada trabalhador disponível. O crescimento dos salários pode ter atingido seu pico em setembro (6,3% em base anual), mas continua a ter uma base ampla neste mercado de trabalho ainda sólido.

### UE: RISCO DA EXPERIÊNCIA NO REINO UNIDO SE PROLONGAR

Na zona do euro, a produção industrial ficou acima das expectativas (alta de 1,5%, em base mensal, em agosto) graças especificamente a algum alívio nas restrições de suprimentos no setor automobilístico da França e da Espanha, gerando riscos de alta para o PIB do terceiro trimestre, em conjunto com uma temporada de turismo espetacular. A inflação global da Europa é agora superior à dos Estados Unidos (10,1%, em base anual), com a inflação de base (excluindo preços de alimentos e energia) se fortalecendo e chegando a 4,8% em base anual. Na zona do euro, os preços ao produtor chegaram a 45% em base anual (comparado a 10% nos Estados Unidos), o que confere às empresas uma real desvantagem competitiva, apenas ligeiramente amortecida pela fraqueza do par euro/dólar.



#### ESTADOS UNIDOS

com taxas de juros  
de hipotecas  
próximos a

# 7%





A ZONA DO EURO  
entra em uma  
longa  
BATALHA  
ENERGÉTICA

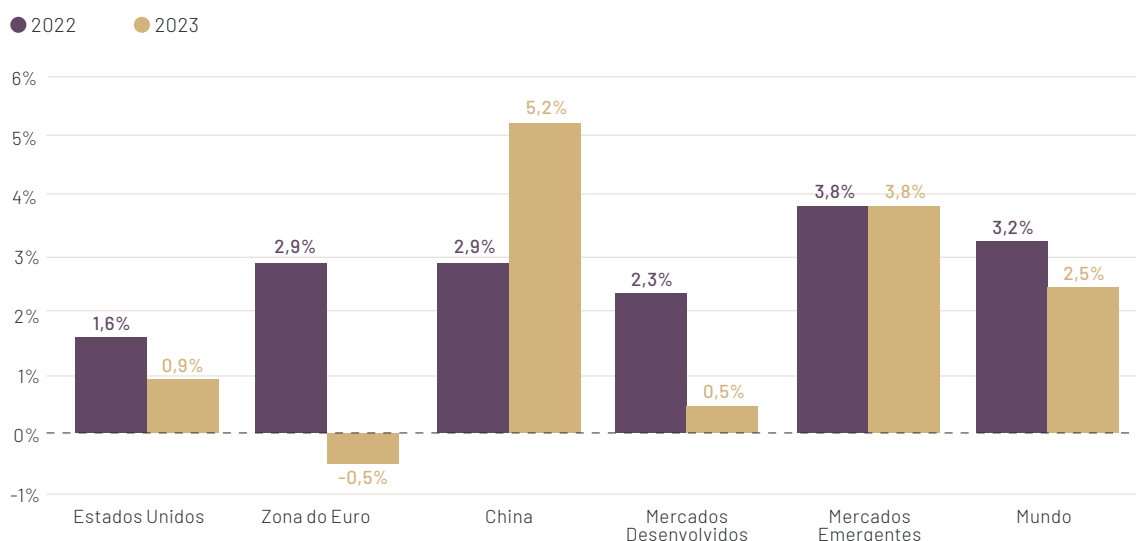
A crise energética e a coordenação de políticas são os principais fatores de risco para a Europa. Como claramente demonstrado pela situação no Reino Unido, os programas governamentais de proteção ("escudos defensivos") podem minar as ações dos bancos centrais para combater a inflação e a sustentabilidade dos coeficientes de dívida pública. Nesta perspectiva, o novo "escudo fiscal" alemão constitui um movimento ousado: um pacote de 200 bilhões de euros (5% do PIB). Em conjunto com as medidas anunciadas pela Comissão Europeia para limitar os preços de gás e energia elétrica, essas medidas fiscais geram uma vantagem em relação a nossas previsões abaixo do consenso para 2023, já que limitam o impacto da crise energética no poder de compra (Gráfico 2). No entanto, a dimensão do pacote alemão destaca as desigualdades com que poderemos contar nas respostas políticas, entre os Estados-membros mais ricos e os mais endividados. Além disso, a zona do euro está a entrar em uma longa batalha, agora com riscos mais elevados para garantir o fornecimento de energia para o inverno de 2023-2024, e já não tanto para o de 2022-2023. Por fim, 92% do estoque de gás está atualmente restabelecido, mas a dependência do fornecimento de gás natural liquefeito (GNL) dos Estados Unidos (50% do total das importações de GNL no primeiro trimestre) será, daqui para a frente, a chave e um ponto a ser observado após as eleições legislativas norte-americanas em novembro.

CHINA: INDO SEM PRESSA

O governo não deu qualquer sinal claro de afrouxamento da política de zero-COVID, que continua a paralisar a recuperação. O processo de desalavancagem da dívida – provocado pela elevada dívida corporativa e pela recessão no mercado imobiliário – está atualmente em andamento, e complica ainda mais a capacidade de políticas acomodáticas fiscais e monetárias para aumentar o consumo. As vendas no varejo caíram 0,5%, em base mensal, em agosto. As medidas específicas para tranquilizar as famílias no mercado imobiliário ainda não deram frutos, ao passo que o atraso na divulgação do PIB do terceiro trimestre, em plena semana do Congresso Nacional de meados de outubro, não contribuiu para melhorar o sentimento do mercado. O investimento em infraestruturas deverá se intensificar mais notavelmente no quarto trimestre e no primeiro trimestre de 2023, à medida que as medidas recentes se concretizem totalmente, mas há muita incerteza em nosso cenário de crescimento. No curto prazo, os riscos estão enviesados em baixa, mas poderemos ter, nas próximas semanas, algum alívio na demanda reprimida, no caso de uma mudança de política não anunciada acelerar a reabertura.

Em suma, o crescimento do PIB mundial ficará abaixo de 3% em 2023. Neste contexto, os preços de alimentos e de metais estão a ficar mais moderados, mas os preços do petróleo deverão permanecer elevados, uma vez que a OPEP reforça os cortes na oferta para manter os preços acima de 90 dólares o barril.

GRÁFICO 2: ATUALIZAÇÕES DAS PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO DO PIB PARA 2022 E 2023 (EM %)



Fontes: Amundi, Indosuez Wealth Management.

## CRISE DOS FUNDOS DE PENSÃO NO REINO UNIDO: UM NOVO TESTE PARA A CREDIBILIDADE DOS BANCOS CENTRAIS

Thomas GIQUEL  
Head of Fixed Income

With the contribution  
of the Fixed Income Team

O rendimento dos Gilts (títulos do tesouro britânico) de 30 anos no Reino Unido mais do que dobrou em algumas semanas, chegando quase a 5% no final de setembro. Isso gerou uma mini- crise nos fundos de pensões, que tiveram que apresentar garantias para derivativos com contrapartes, especificamente bancos. O Banco da Inglaterra fez uma intervenção no final de setembro para evitar que a crise dos fundos de pensão se alastrasse para o setor bancário.



Era fácil falar sobre  
**AUMENTOS**  
ordenados  
**DAS TAXAS DE**  
**JUROS...**

### BANCOS CENTRAIS E CURVAS

Os dirigentes dos bancos centrais continuam inclinados a novas altas de juros. Mesmo se pensamos que altas de juros ante um crescimento mais lento ou mesmo uma recessão, sejam a receita mais certa para um desastre, Jerome Powell (presidente do Fed), Andrew Bailey (presidente do Banco da Inglaterra) e Isabel Schnabel, (membro do conselho do Banco Central Europeu - BCE), parecem convencidos de que é preferível uma recessão de curto prazo a uma conjuntura inflacionária prolongada.

No momento, o Federal Reserve se beneficia de uma postura austera unânime entre os membros. Como resultado, vários aumentos de 75 pontos base já não seriam uma surpresa, o aperto quantitativo está bem encaminhado, e a liquidez do dólar está secando, também como consequência das necessidades de financiamento do Tesouro dos Estados Unidos (Gráfico 3). O consenso é mais frágil no entre os governadores do BCE. Os mais austeros comandam e pressionam por um aperto quantitativo, além de um aumento das taxas de juros para terreno restritivo (cerca de 2% anun-

ciados, em alto e bom som, para as próximas duas reuniões e 3% para o próximo ano). Podemos esperar que aqueles favoráveis a um viés de baixa se expressem mais até o final do ano, à medida que o crescimento desacelera.

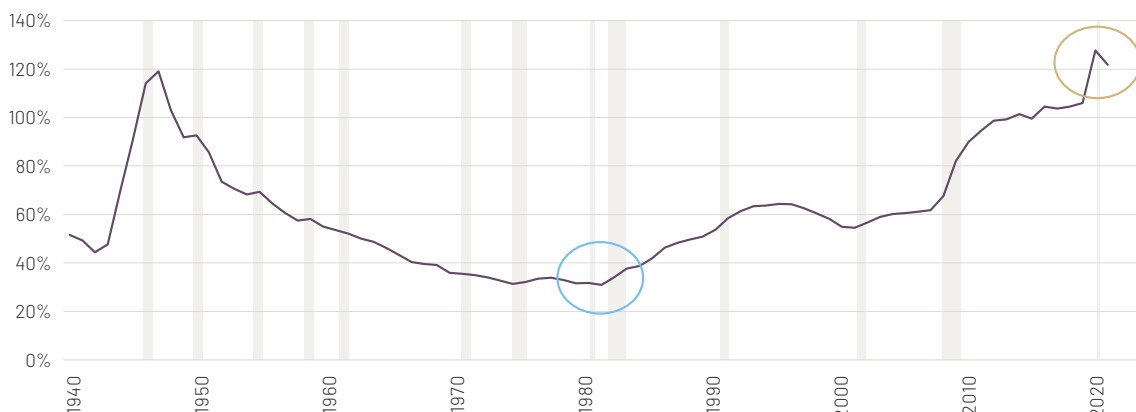
As medidas recentes do Banco da Inglaterra foram essenciais para manter viva a credibilidade dos bancos centrais, tanto em termos de taxas de juros quanto de moeda. O Banco da Inglaterra atuou como credor final para evitar que um círculo vicioso se formasse no final de setembro, ao se oferecer para comprar quantidades ilimitadas de títulos da dívida pública britânica para quem foi forçado a vendê-los. Este foi um meio para evitar a transmissão das necessidades de garantias dos fundos de pensão para o sistema bancário. Agora, a instituição confirma que irá vender parte de sua carteira de títulos a partir de 1º de novembro.

Daqui para a frente, os juros americanos permanecerão altos por mais tempo e deverão ter uma pausa a um nível ainda mais alto. No mesmo período, as curvas de juros devem se manter planas ou invertidas por mais tempo. Na Europa,

...E agora a  
**LIQUIDEZ**  
está secando até  
no mercado de  
**TÍTULOS**  
**DO TESOURO**  
**DOS EUA**

### GRÁFICO 3: COEFICIENTE ENTRE DÍVIDA FEDERAL E PIB DOS ESTADOS UNIDOS

○ Década de 1980: Paul Volcker aumentou drasticamente as taxas de juros reais no ponto mais baixo do coeficiente entre dívida e PIB  
○ Hoje: Jerome Powell tem que administrar taxas de juros reais positivas no ponto mais alto do coeficiente entre dívida e PIB, a fim de conter a inflação.



Observação: o Governo precisa de crescimento nominal para i) reduzir a dívida e ii) enfrentar a erosão lenta das poupanças, a fim de evitar uma revolta dos poupadores

Fontes: OMB, St. Louis Fed, Indosuez Wealth Management.



o BCE poderá também estar tentado a aumentar os juros de forma agressiva, mas duvidamos disso no curto prazo, especialmente com as medidas recentes que levaram a zona do euro a uma liquidez excessiva.

Quanto ao combate à inflação, enquanto o núcleo da inflação e dos serviços se mantem numa dinâmica ascendente, a inflação global poderá perder força devido a efeitos de base. Quanto ao mercado, acreditamos que os títulos indexados à inflação implícita podem estar precificados de forma errônea na parte de curto prazo da curva devido à rigidez em muitas áreas.

## MERCADOS DE CRÉDITO

Os níveis dos cupons irão gradualmente aumentar com o tempo. Considerando os perfis de vencimento para os mercados de *Investment Grade*, levará vários anos até os cupons agregados atingirem níveis anteriores ao afrouxamento quantitativo. Em termos de *spreads*, os títulos de *Investment Grade* são negociados acima dos níveis implícitos pela volatilidade das taxas de juros. Parecem atraentes, mas a incerteza prevalece até o final do ano, devido à volatilidade das taxas de juros e/ou aos riscos de liquidez.

Continuamos a acreditar que os *bonds* do segmento *High Yield* não estão alinhados à volatilidade e aos atuais fatores técnicos (liquidez, custo de refinanciamento, riscos idiossincráticos). Em uma base fundamental, as agências de classificação ainda não reagiram com perspectivas gerais sendo ainda positivas. Os investidores devem estar atentos à reapreciação de risco por parte das agências, caso os dados econômicos continuem a se deteriorar (PMI, confiança do consumidor, etc.).

A dívida subordinada está no olho de um furacão, já que o mercado desconta um exercício de não resgate na primeira data de resgate. Daí resultam oportunidades, uma vez que alguns emissores já identificados como amigáveis aos investidores usam diferentes trajetórias para reembolsar, ao menos parcialmente, esses mesmos investidores. Obviamente, este segmento sofre com deslocamentos globais, mas pode constituir um fator de desempenho no ano que vem.

## ANÁLISES FUNDAMENTAIS DOS BANCOS

Como os bancos estão na vanguarda dos riscos, os analistas de crédito do Indosuez estudaram o [Painel Trimestral de Riscos](#)<sup>2</sup> da Autoridade Bancária Europeia (EBA, na sigla em inglês), que apresentou um quadro consolidado do sistema bancário da União Europeia (EU) no final de junho de 2022. Em resumo, o capital permanece elevado (em 15%). Há sinais precoces de deterioração na qualidade dos ativos, ao passo que as margens de liquidez refletem uma ampla liquidez. Por último, mas não menos importante, a lucratividade está forte, com retorno sobre o patrimônio de 7,9% no segundo trimestre (6,7% no primeiro trimestre), impulsionada pelo aumento das taxas de juros, os custos controlados e uma baixa taxa de inadimplência.

O que esperar nos próximos 12 a 18 meses? Um crescimento mais lento do crédito, afetando negativamente as receitas, a deterioração da qualidade dos ativos, com uma inadimplência corporativa a aumentar, e os tomadores de empréstimos de varejo a enfrentarem custos de vida mais elevados. Isto levará a um aumento no provisionamento, afetando ainda mais os resultados. Simultaneamente, as condições futuras de financiamento deverão se tornar mais desafiadoras, com um aumento nos custos de financiamento por atacado, ao passo que a posição de capital deverá se deteriorar ligeiramente. Identificamos três linhas de defesa para detentores de títulos bancários:

- Resultados: a renda anterior à provisão será sustentada pela conjuntura de taxas de juros mais altas.
- Provisões: os subsídios para perdas com empréstimos do Estado, criados para lidar com a crise da COVID-19, permanecem.
- Capital em excesso.

À medida que os mercados precificam um Fed com uma postura excessivamente austera em 2023, preferimos os títulos norte-americanos com vencimento de 2 anos. Na Europa, permanecemos cautelosos quanto às taxas de juros, uma vez que a volatilidade ofusca a visibilidade. Entretanto, os mercados de crédito de curto prazo do segmento *Investment Grade* proporcionam uma oportunidade única em uma década, com taxas de juros acima de 5% no momento da redação deste documento.

2 - <https://www.eba.europa.eu/eba-risk-dashboard-shows-capital-ratios-remained-broadly-stable-and-liquidity-ratios-declined>

## PRÓXIMA TEMPORADA DE RESULTADOS EM DESTAQUE

Nicolas GAZIN  
Global Head of Equity  
Solutions

Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio  
Manager



EXPECTATIVAS  
DE CRESCIMENTO  
DE LUCRO POR  
AÇÃO DE  
**+8.4%**  
em 2022 e  
**+6%**  
em 2023

As políticas dos bancos centrais continuam a ser a principal preocupação dos investidores, especialmente depois dos mais recentes e sólidos fundamentos macroeconômicos que removeram a esperança de ver um fim rápido no ciclo de altas do Fed. No lado microeconômico, as revisões do crescimento do lucro corporativos começaram a cair. Contudo, acreditamos que a próxima temporada de resultados venha a ser melhor do que se teme, especialmente graças a bons coeficientes de anúncio corporativo.

### TEMPORADA DE RESULTADOS

A temporada de resultados é esperada com muito nervosismo por parte dos investidores. As expectativas de resultados continuam resilientes, com expectativas de crescimento do lucro por ação de +8,4%, em 2022, e +6%, em 2023, para o MSCI World. Porém, ao nos aproximarmos do final de 2022, vemos agora revisões para baixo no crescimento trimestral do lucro por ação em 2023, principalmente do lado dos EUA, evidenciando uma queda de -3,6% para o MSCI USA. Quanto à Ásia (sem o Japão), esta queda chega a -10,5% em 2023. No entanto, na Europa e Reino Unido, o crescimento do lucro por ação tem sido mais resiliente, e isto exclusivamente graças ao efeito cambial positivo das moedas.

A temporada de resultados do terceiro trimestre de 2022 irá fornecer mais informações sobre a capacidade das empresas manterem suas margens em um contexto de alta inflação, preocupações com preços das *commodities* e custos laborais. As previsões de orientação serão sujeitas a um escrutínio mais aprofundado. Acreditamos que será menos negativo do que o esperado, ao julgar pelo coeficiente de anúncio negativo-positivo das empresas que, de forma geral, têm demonstrado ser muito resilientes (Gráfico 4).

### ESTADOS UNIDOS

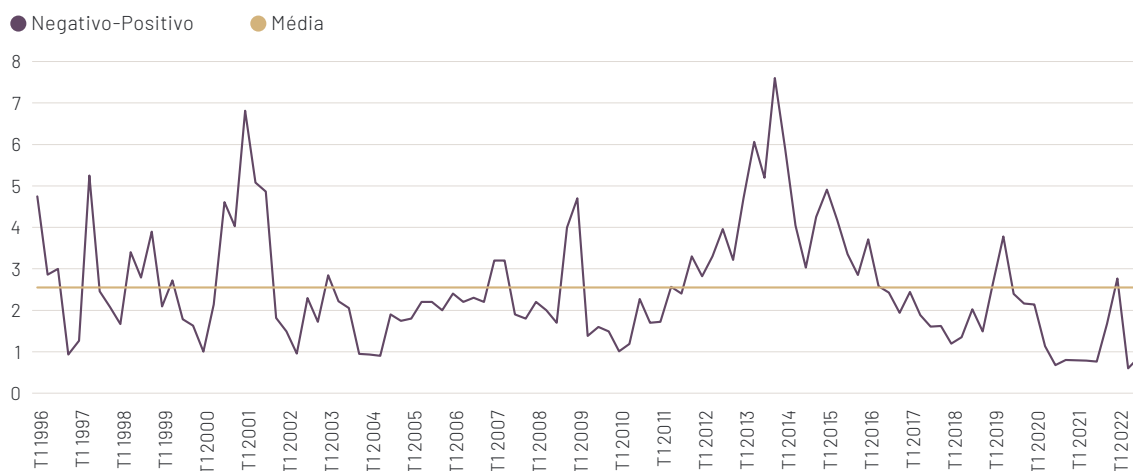
O mercado de ações nos Estados Unidos continua focado nas decisões do Fed e na evolução dos juros reais. Neste quadro de preocupações, o mercado negocia em mínimas relativas de relação preço/venda (P/S, na sigla em inglês) em alguns setores, como a tecnologia.

Em uma perspectiva microeconômica, as empresas norte-americanas enfrentam ventos contrários: de um lado, a maioria dos preços das commodities caiu, em termos de dólares, no último semestre e, de outro lado, as empresas exportadoras, com uma parcela de vendas significativa no exterior, poderão ser afetadas pelo impacto do fortalecimento do dólar em relação a outras moedas. A demanda doméstica deverá perder força, à luz do poder de compra negativo do consumidor.

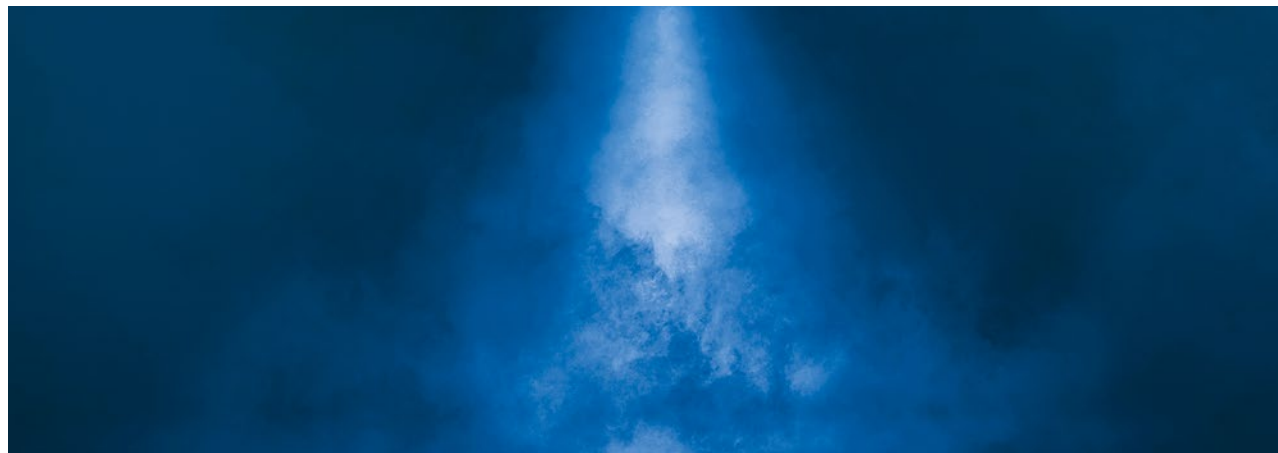
Neste contexto incerto, os investidores estão particularmente pessimistas, como demonstra o Índice Bull-Bear, que está em seu nível mais baixo desde fevereiro de 2009, próximo às mínimas da crise financeira de 2007-2009.

Este sentimento extremamente negativo do investidor, conjugado com uma sazonalidade bastante favorável (especialmente por estarmos em um ano de eleições legislativas nos Estados Unidos) poderão ser propícios a uma recuperação de mercado em baixa.

### GRÁFICO 4: COEFICIENTE DE ANÚNCIO NEGATIVO-POSITIVO DO S&P 500



O coeficiente de anúncio negativo-positivo do SPX (fontes corporativas) está em seus níveis mais baixos, o que é muito positivo: isso significa que há mais revisões positivas em comparação com revisões negativas.  
Fontes: Citi Group, Indosuez Wealth Management.



## EUROPA

Algumas boas notícias na frente energética na Europa: as capacidades de gás do continente estão totalmente restabelecidas para o próximo inverno e os Estados Unidos colocaram um pouco mais de petróleo de suas reservas estratégicas no mercado, o que aliviou o preço da energia.

O mercado da zona do euro continua a negociar com um desconto recorde, especialmente em relação aos Estados Unidos. Os investidores já precificaram uma desaceleração significativa que ainda não transparece nos números das empresas. Assim, poderemos passar por algum tipo de recuperação de mercado em baixa. Mas, mais uma vez, os fundamentos parecem inalterados e requerem uma postura ainda cautelosa.

Além disso, as expectativas dos investidores continuam pessimistas, especialmente por conta das ameaças geopolíticas na Europa.

A situação no Reino Unido é particularmente preocupante: as taxas de juros com níveis tão elevados irão impor dores agudas às famílias, predominantemente nas hipotecas e também ao setor corporativo por meio do aumento dos rendimentos de títulos e dos empréstimos bancários. A inflação está em sua taxa mais elevada, gerando algumas preocupações sobre uma possível derrapagem na política interna.

## MERCADOS EMERGENTES

O Congresso do Partido Comunista da China (a decorrer no momento em que este documento é redigido) tem, de forma geral, sido bem neutro até agora, com pontos positivos (sobre desenvolvimento econômico e globalização/multilateralismo), neutros (política da COVID-19, problemática de Taiwan) e negativos (foco elevado em segurança nacional). Contudo, algum alívio gradual das medidas da COVID-19 e apoio contínuo à economia podem estar previstos para os próximos meses.

As valorizações de ações selecionadas da Ásia estão agora mais atraentes, mas a dinâmica de resultados ainda precisa melhorar, e as expectativas globais permanecem negativas quanto aos Mercados Emergentes. Preferimos uma abordagem "Barbell" em termos de alocação por países, com visões positivas tanto sobre a China quanto sobre Indonésia, a Índia e a Austrália, ao mesmo tempo em que permanecemos neutros quanto à Coreia do Sul e Filipinas, e subponderados quanto a Taiwan e no restante da região ASEAN. Consulte o Foco sobre a região da América Latina (página 4).

## ESTILO DE INVESTIMENTO

O aumento dos juros reais continua a forçar uma desvalorização das ações de qualidade altamente valorizadas. Ao mesmo tempo, acreditamos que a próxima temporada de resultados estará concentrada no poder de precificação e nas margens, o que pode proporcionar sustentação às ações de qualidade, especialmente no contexto atual de alta volatilidade de mercado. O grande fator de mudança para este estilo será a guinada nas taxas de juros de longo prazo. Com o rendimento dos títulos dos Estados Unidos de 10 anos perto de 4%, acreditamos que uma grande parte desse "vento contrário" ficou para trás. Ainda é muito cedo para voltar ao estilo *Growth*. Preferimos manter empresas de estilo "Qualidade a um preço razoável" (QARP, na sigla em inglês) e que oferecem retornos aos acionistas como nossos estilos favoritos. Enquanto as taxas de juros estiverem alta, mantemos uma exposição oportunista ao estilo *Value*, especialmente na energia. Além disso, as ações *Value*, ante as ações *Growth* ainda são negociadas com desconto em nível histórico. De acordo com nossos modelos, o estilo *Value* permanece como aposta para fases de desaceleração econômica com inflação alta.

Muriel ABOUD  
SCHIRMANN  
Head of Capital Markets  
Advisory

Davis HALL  
Head of Capital Markets,  
Asia

O mês de outubro foi marcado pelo pânico causado com o anúncio do orçamento do Reino Unido, e a libra esterlina se tornou a moeda mais volátil. Todos os olhos estão concentrados na inflação de dois dígitos, na crise energética que enfraquece as balanças comerciais em muitos países, na normalização monetária dos Estados Unidos e a forte divergência entre bancos centrais, aumentando as tensões sobre as taxas de câmbio (Gráfico 5).



VOLATILIDADE  
no mercado cambial atinge os  
MAIS ELEVADOS  
níveis  
DESDE 2020

## USD

### Sem coragem de brigar com o Fed

Participantes do mercado sucumbiram à dinâmica do dólar apesar dos crescentes déficits duplos. Assim, o contexto macroeconômico negligenciado está longe de ser cor-de-rosa, pois não faltam avisos de recessão até 2023, já que a austeridade do FOMC persiste. As esperanças distantes de uma guinada de Powell se evaporaram para 2022, e agora isso se deve inteiramente às chamadas de taxas de juros sempre crescentes, e aos *spreads* relativos de rendimento em relação aos seus pares. O cenário efetivo de "chamada de margem de escassez" do dólar pode muito bem persistir em um fim de ano sem liquidez até que os outros bancos centrais se recuperem no modo de aumentos de taxas de juros com atraso. Até lá, é preciso imensa coragem para negociar contra o dólar com alto rendimento.

## EUR

### Ausência de notícias é uma boa notícia?

O euro ficou relativamente estável em outubro, já que a força do dólar americano fez uma pausa. Com a crise energética da Europa ainda não resolvida, e a guerra entre Rússia e Ucrânia ainda violenta no leste do continente, não há motivo, neste momento, para acreditar que a tendência de queda ante o dólar deva parar. De uma perspectiva técnica, a correção que vimos das mínimas do final de setembro até hoje pode continuar, mas o euro irá precisar de novos catalisadores para voltar a ficar acima da paridade. O foco permanece na próxima reunião do BCE, na qual o conselho provavelmente irá discutir o início de um aperto quantitativo.

GRÁFICO 5: ÍNDICE DE VOLATILIDADE DE MOEDA (CVIX)



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

## GBP

### Crise no governo do Reino Unido

As últimas semanas foram extremamente voláteis para a libra esterlina. Após ter atingido a mínima de 1,0350 frente ao dólar em 26 de setembro, vimos o par de moedas subir 11% e chegar a 1,1495 no início de outubro. Após várias semanas de turbulência política, Jeremy Hunt foi nomeado ministro das finanças por Liz Truss na sequência da demissão de Kwasi Kwarteng. Hunt cancelou a maior parte das medidas de estímulo planejadas por seu antecessor deposto. Seu novo programa é muito mais consistente com o aperto monetário do Banco da Inglaterra. A libra esterlina teve impacto positivo no curto prazo. Contudo, a fraqueza estrutural permanece, com inflação alta, rendimentos mais elevados nos Estados Unidos e crise energética na Europa. Além disso, o governo terá que recuperar a confiança dos investidores antes que estes vejam alguma estabilidade na moeda, e isso pode levar algum tempo. Assim, a libra esterlina deve continuar sob pressão até, pelo menos, o final do ano.

## CHF

### Pedido surpresa de liquidez prorrogada do SNB

O franco suíço permaneceu em grande parte dentro de uma faixa limitada ante seus pares. No entanto, em um raro sinal de estresse do mercado, o Banco Nacional Suíço (SNB, na sigla em inglês) teve que usar a linha de *swap* de sua moeda com o Federal Reserve. Frequentemente vista como um modelo para o aumento das tensões de liquidez, a instituição utilizou cerca de 6 bilhões de dólares em necessidades semanais de financiamento, a uma taxa de 3,33%. Os bancos locais da Suíça são vistos a aumentar suas reservas de garantias de caixa antes da disputa crítica no final do ano por dólares – mais uma indicação de que a "chamada de margem" efetiva da moeda norte-americana ante outros pares cambiais ainda está em curso. Gostamos de manter o franco suíço como porto seguro nas carteiras, com os melhores fundamentos de portos seguros.

## JPY

### Haruhiko Kuroda cava mais fundo

O desempenho persistentemente baixo do iene japonês parece "tolerado" de alguma forma pelo Banco do Japão apesar de uma intervenção unilateral no mercado cambial. Até agora, a tendência de enfraquecimento do iene não mudou – apenas perdeu força devido a compras discretas de ienes japoneses. As autoridades não tem outra escolha a não ser entrar no comboio de bancos centrais asiáticos que pesa em relação ao dólar norte-americano, para dar sustentação a suas moedas e deter a inflação importada. Haruhiko Kuroda, governador do Banco do Japão, pode muito bem estar em seus meses finais de mandato, mas ainda assim parece obstinadamente comprometido com suas compras de títulos de dívida pública do Japão (JGB, na sigla em inglês) e com medidas de controle da curva de rendimentos. Até que os rendimentos dos JGB retornem a seus níveis reais de mercado, os diferenciais de taxas de juros farão o iene continuar a sofrer.

## AUD

### Fragil ação de corda bamba por parte do RBA

O Banco Real da Austrália (RBA, na sigla em inglês) decepcionou as expectativas do mercado ao não realizar outro aumento forte das taxas de juros. É claro que a instituição deve reprimir a inflação importada, e deve igualmente enfrentar a bolha imobiliária interna, e a base de proprietários de imóveis em grande parte sujeitos a taxas de empréstimo variáveis em rápido crescimento. Além disso, temores renovados de desaceleração na China e a manutenção de políticas zero-COVID não conseguiram reduzir o pessimismo cada vez mais profundo relacionado a qualquer demanda ressurgente de seu principal parceiro comercial. Dessa forma, o dólar australiano não conseguiu se beneficiar de sua situação de "reabertura", já que o dólar norte-americano está simplesmente subindo cada vez mais frente a tudo e todos. Mantemos uma visão positiva de médio prazo para o dólar australiano, sendo, porém, necessário construir uma base mais profunda para atrair fluxos de diversificação.





Vincent MANUEL  
Chief Investment Officer



Inflação de 2023

4%

nos Estados Unidos e

6%

na zona do euro

## INVESTMENT SCENARIO

- **Crescimento:** recessão em 2023 na Europa, estagnação nos Estados Unidos com crescimento baixo; crescimento mais forte em países emergentes, mas riscos envolvem a política de recuperação macroeconômica da China em um contexto de desalavancagem e risco de armadilha de liquidez.
- **Inflação:** a inflação mundial irá permanecer ainda em torno de 5% em 2023 (4% nos Estados Unidos e 6% na zona do euro).
- **Política fiscal:** muito favorável de um ponto de vista cíclico e social, mas riscos crescentes de um ponto de vista de sustentabilidade da dívida.
- **Bancos centrais:** concentrados em lutar contra a inflação, a menos que um risco de recessão mais forte do que o esperado, ou uma turbulência financeira, perturbem sua agenda de aperto. A divergência entre as diversas políticas domina, o que contribui para a volatilidade do mercado cambial.
- **Resultados:** como nenhuma outra crise aconteceu sem uma forma de contração de resultados, vemos o consenso como um otimista retardatário e preferimos esperar por ao menos 5% de contração do lucro por ação em mercados desenvolvidos.
- **Volatilidade:** como esperado, a volatilidade aumentou neste momento após a recuperação dos últimos meses, e agora afeta todas as classes de ativos, com áreas limitadas de diversificação, mas atinge níveis que começam a oferecer oportunidades atraentes de investimento em estratégias opcionais.

## ALLOCATION CONVICTIONS

### AÇÕES

- Mantemos uma preferência por ações dos Estados Unidos e temáticas globais, já que continuamos a ver a Europa como a região mais vulnerável à crise de energia.
- Contudo, reconhecemos que o desconto das ações europeias em relação aos pares norte-americanos atingiu um nível recorde e que os exportadores europeus deverão se beneficiar de um dólar forte.
- Assim, adotamos uma visão menos negativa quanto à Europa e levamos em conta medidas preventivas que poderão ajudar a limitar o impacto negativo do racionamento de energia, e colocar um risco de alta em nosso cenário de crescimento.
- Nos mercados emergentes, continuamos a preferir ações asiáticas e destacamos as métricas de valorização descontadas das ações chinesas, mas reconhecemos que a visibilidade permanece limitada; a diversificação para os mercados emergentes de forma mais ampla pode ser justificada neste contexto.
- De uma perspectiva de setor e estilo, continuamos a expressar nossa preferência por um equilíbrio entre empresas de qualidade, geradoras de caixa e dividendos, além de ações *Value* que se beneficiam desse ambiente de reflexão.



## RENDA FIXA

- Mantemos a visão adotada nos últimos dois meses quanto aos títulos de dívida pública, com uma estratégia “Barbell” entre vencimentos muito curtos (que integram bem os próximos aumentos de taxas de juros) e a parte de muito longo prazo da curva (que pode agir como uma proteção macroeconômica com a proximidade de recessão).
- Continuamos a preferir títulos de *Investment Grade* ante títulos *High Yield* que tem *spreads* relativamente desinteressantes comparados aos títulos de *Investment Grade*.
- Contudo, mantemos uma visão relativamente positiva sobre a dívida financeira, já que vemos os balanços patrimoniais do setor financeiro relativamente sólidos e antevemos mais riscos em empresas alavancadas.
- Continuamos relativamente cautelosos quanto à dívida dos mercados emergentes em moedas fortes, e reconhecemos que títulos em moedas locais representam uma diversificação interessante em 2023 para investidores em euros, apesar da volatilidade mais forte que geram.

## MERCADOS CAMBIAIS

- Vemos o dólar norte-americano caro e com uma longa lista de motivos que explicam sua força já precificada: taxas de juros mais elevadas, melhor situação macroeconômica, um Fed mais confiável, menos risco político e uma cobertura custosa.
- Contudo, vemos motivos limitados que poderão levar outras moedas a se recuperarem frente à moeda dos Estados Unidos no curto prazo, dado o nível de incertezas macroeconômicas e de políticas ao redor do mundo, além das contas correntes mais fracas da Europa devido aos preços de energia. Também destacamos a divergência de políticas que poderá levar as principais moedas asiáticas, como o iene japonês e o yuan chinês, a permanecerem relativamente fracas ante o dólar.
- O estresse de liquidez em torno da situação do Reino Unido também contribuiu para a força do dólar norte-americano.
- A dominância do dólar deverá mudar quando o Fed suavizar sua postura alcista, ou se os riscos em torno da zona do euro e do Reino Unido diminuírem.
- Enquanto isso, continuamos a ver as moedas de commodities como bons diversificadores para investidores em dólares e o franco suíço como a melhor proteção, além do dólar, especialmente para investidores em euros.

## PRINCIPAIS CONVICÇÕES

|                                       | POSTURA TÁTICA (CP) | POSTURA ESTRATÉGICA (LP) |
|---------------------------------------|---------------------|--------------------------|
| <b>RENDA FIXA</b>                     |                     |                          |
| <b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>               |                     |                          |
| Core EUR 10 anos (Bund)               | =/-                 | =                        |
| EUR periphery                         | -                   | =/-                      |
| EUA 2 anos                            | =/+                 | =/+                      |
| EUA 10 anos                           | =/-                 | =                        |
| EUA 30 anos                           | =/+                 | =/+                      |
| EUR títulos indexados à inflação      | =                   | =                        |
| USD títulos indexados à inflação      | =                   | =                        |
| <b>CRÉDITO</b>                        |                     |                          |
| 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 <                 | =/-                 | =/-                      |
| <b>DÍVIDA DOS MERCADOS EMERGENTES</b> |                     |                          |
| Dívida soberana moeda forte           | =/-                 | =/+                      |
| Dívida soberana moeda local           | =                   | =/+                      |
| Crédito América Latina USD            | =                   | =                        |
| Crédito Ásia USD                      | =/-                 | =                        |
| Títulos Chineses CNY                  | =/-                 | =                        |
| <b>AÇÕES</b>                          |                     |                          |
| <b>ÁREAS GEOGRÁFICAS</b>              |                     |                          |
| Europa                                | =                   | =                        |
| Estados Unidos                        | =                   | =/+                      |
| Japão                                 | -                   | =/-                      |
| América Latina                        | =/-                 | =                        |
| Ásia Excl. Japão                      | =                   | =                        |
| China                                 | =                   | =                        |
| <b>ESTILOS</b>                        |                     |                          |
| Growth                                | =/-                 | +                        |
| Value                                 | =/-                 | =                        |
| Qualidade                             | +                   | =/+                      |
| Rendimento                            | +                   | =/+                      |
| Cíclico                               | -                   | =                        |
| Defensivo                             | +                   | =/-                      |
| <b>FOREX</b>                          |                     |                          |
| Estados Unidos (USD)                  | =                   | =/-                      |
| Zona do euro (EUR)                    | =/-                 | =                        |
| Reino Unido (GBP)                     | =/-                 | =                        |
| Suíça (CHF)                           | =/+                 | =                        |
| Japão (JPY)                           | =                   | =/-                      |
| Brasil (BRL)                          | =                   | =                        |
| China (CNY)                           | =                   | =                        |
| Ouro (XAU)                            | =                   | =                        |
| Moedas de commodities (NOK, NZD, CAD) | =/+                 | =/+                      |

Fonte: Indosuez Wealth Management.

# 08 • Monitor de mercado (moedas locais)

## VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS



DADOS A 20 DE OUTUBRO DE 2022

| TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA             | RENDIMENTO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB) | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB) |
|---------------------------------------|------------|--------------------------|-----------------------------------|
| Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos | 4,23%      | 51,45                    | 271,82                            |
| França 10 anos                        | 2,96%      | 43,70                    | 276,10                            |
| Alemanha 10 anos                      | 2,40%      | 43,80                    | 258,10                            |
| Espanha 10 anos                       | 3,53%      | 44,90                    | 296,30                            |
| Suíça 10 anos                         | 1,34%      | -0,80                    | 147,60                            |
| Japão 10 anos                         | 0,25%      | 2,00                     | 18,50                             |

| TÍTULOS   | ÚLTIMO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---|--------|---------------------|------------------------------|
| Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME) | 32,04  | -3,90%              | -18,31%                      |
| Títulos da Dívida Pública em EUR                      | 193,63 | -1,40%              | -11,40%                      |
| High yield em EUR Corporativo                         | 184,67 | -2,20%              | -13,56%                      |
| High yield em USD Corporativo                         | 286,91 | -1,23%              | -13,69%                      |
| Títulos da Dívida Pública dos EUA                     | 288,67 | -1,63%              | -9,87%                       |
| ME Corporativos                                       | 40,15  | -4,93%              | -21,27%                      |

| MOEDAS  | ÚLTIMO SPOT | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---------|-------------|---------------------|------------------------------|
| EUR/CHF | 0,9820      | 2,17%               | -5,36%                       |
| GBP/USD | 1,1235      | -0,23%              | -16,97%                      |
| USD/CHF | 1,0037      | 2,61%               | 9,95%                        |
| EUR/USD | 0,9786      | -0,51%              | -13,93%                      |
| USD/JPY | 150,15      | 5,45%               | 30,47%                       |

| ÍNDICE DE VOLATILIDADE | ÚLTIMO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|------------------------|--------|---------------------|------------------------------|
| VIX                    | 29,98  | 2,63                | 12,76                        |

| ÍNDICES DE AÇÕES                         | ÚLTIMO PREÇO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|--|--------------|---------------------|------------------------------|
| S&P 500 (EU)                             | 3.665,78     | -2,45%              | -23,09%                      |
| FTSE 100 (Reino Unido)                   | 6.943,91     | -3,01%              | -5,97%                       |
| STOXX Europe 600                         | 398,77       | -0,25%              | -18,25%                      |
| Topix                                    | 1.895,41     | -1,08%              | -4,86%                       |
| MSCI World                               | 2.429,26     | -2,41%              | -24,83%                      |
| Shanghai SE Composite                    | 3.754,93     | -2,96%              | -23,99%                      |
| MSCI Emerging Markets                    | 864,76       | -6,27%              | -29,81%                      |
| MSCI Latam (América Latina)              | 2.229,21     | 1,55%               | 4,66%                        |
| MSCI EMEA (Europa Oriente Médio, África) | 189,62       | 1,23%               | -31,22%                      |
| MSCI Asia Ex Japan                       | 539,53       | -8,41%              | -31,64%                      |
| CAC 40 (França)                          | 6.086,90     | 2,85%               | -14,90%                      |
| DAX (Alemanha)                           | 12.767,41    | 1,88%               | -19,63%                      |
| MIB (Itália)                             | 21.701,50    | -0,45%              | -20,64%                      |
| IBEX (Espanha)                           | 7.644,40     | -1,68%              | -12,27%                      |
| SMI (Suíça)                              | 10.473,45    | 1,71%               | -18,66%                      |

| COMMODITIES                     | ÚLTIMO PREÇO | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL |
|---------------------------------|--------------|---------------------|------------------------------|
| Barra de Aço (CNY/Tm)           | 3.696,00     | -5,42%              | -18,73%                      |
| Ouro (USD/Onça)                 | 1.628,02     | -2,58%              | -11,00%                      |
| Petróleo bruto WTI (USD/Barril) | 85,98        | 2,98%               | 14,32%                       |
| Prata (USD/Onça)                | 18,69        | -4,39%              | -19,97%                      |
| Cobre (USD/Tm)                  | 7.560,5      | -1,56%              | -22,22%                      |
| Gás natural (USD/MMBtu)         | 5,36         | -24,42%             | 43,65%                       |

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

| JULHO DE 2022 | AGOSTO DE 2022 | SETEMBRO DE 2022 | ALTERAÇÃO 4 SEMANAS | ACUMULADO ANUAL (20 DE OUTUBRO DE 2022) |
|---------------|----------------|------------------|---------------------|---|
| 9,11%         | 1,18%          | -3,37%           | 1,55%               | 4,66%                                   |
| 7,86%         | 0,03%          | -5,36%           | 1,23%               | -4,86%                                  |
| 7,64%         | -0,04%         | -6,48%           | -0,25%              | -5,97%                                  |
| 4,22%         | -0,22%         | -6,57%           | -1,08%              | -18,25%                                 |
| 3,71%         | -1,04%         | -6,72%           | -2,41%              | -23,09%                                 |
| 3,54%         | -1,88%         | -8,19%           | -2,45%              | -23,99%                                 |
| 3,18%         | -2,19%         | -9,34%           | -2,96%              | -24,83%                                 |
| -0,69%        | -4,24%         | -9,46%           | -3,01%              | -29,81%                                 |
| -1,66%        | -4,33%         | -11,90%          | -6,27%              | -31,22%                                 |
| -7,02%        | -5,29%         | -12,94%          | -8,41%              | -31,64%                                 |

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 macroeconômicos.

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

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

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

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

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

**EBIT (Earnings Before Interests 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**OMC:** Organização Mundial do Comércio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**SRI:** Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

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

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

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

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

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

## TERMO DE RESPONSABILIDADE

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

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

As informações publicadas no Folheto não foram revistas, 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 respectivas 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 pessoas consideradas como pessoas de alto patrimônio 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;

- **No DIFC-EAU:** 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;

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

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

Fotos: Getty Images.

Editado de acordo com 24.10.2022.



