

OUTLOOK

2023

Nossos 10 principais temas para o próximo ano



Índice

Análise do Outlook 2022	3
Outlook 2023	8
1 Inflação (finalmente) diminui	9
2 Tensões geopolíticas diminuem	10
3 Crescimento global: de volta à realidade	11
4 Japão: o renascimento continua	12
5 Economias emergentes se recuperam	13
6 Tendência de enfraquecimento do dólar americano	14
7 Os <i>bond vigilantes</i> estão de olho	15
8 Títulos com grau de investimento	16
9 Ações globais small cap.....	17
10 O setor de bens de consumo não essenciais	18



Análise do Outlook 2022

Todos os anos, no mês de dezembro, apresentamos uma análise das publicações do Outlook veiculadas no último ano. 2022 foi um ano difícil, com nossas projeções sendo desviadas para fora do curso por eventos inesperados: a guerra entre Rússia e Ucrânia, preços do petróleo persistentemente altos e aumentos agressivos das taxas de juros. Obtivemos uma pontuação geral de 6/10. Nosso histórico de longo prazo é muito melhor que isso.*



Tema
1
Parcialmente correto

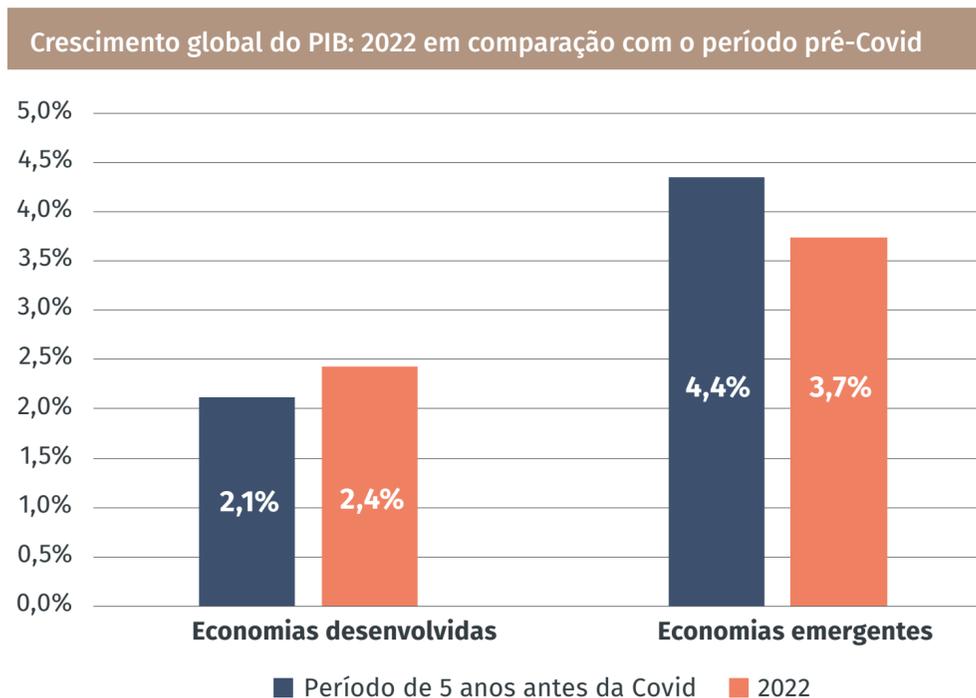
Crescimento global acima da tendência

Esperávamos que o crescimento do PIB das economias consolidadas e emergentes fosse ficar acima da tendência (definida como os cinco anos anteriores à Covid) em 2022. Isso aconteceu nas economias consolidadas – mas apenas marginalmente. O crescimento das economias emergentes ficou abaixo da tendência. No entanto, isso aconteceu devido unicamente à contração da economia russa e ao fraco crescimento da China,

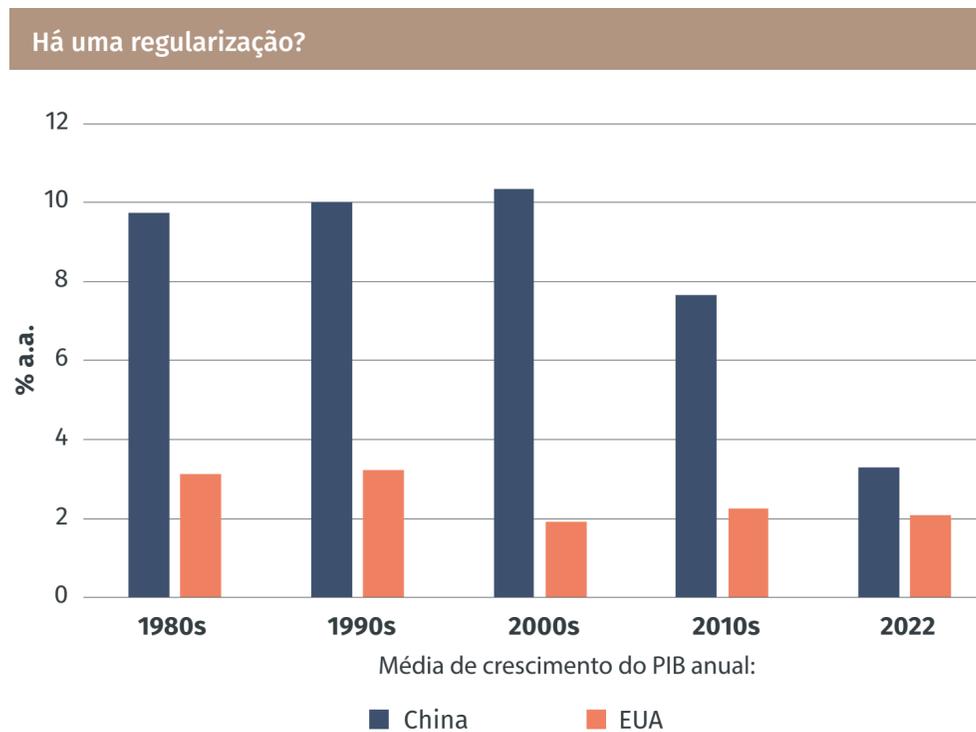
em grande parte devido à sua política de Covid Zero. Outros mercados emergentes cresceram fortemente: Índia cresceu 6,8% e ASEAN¹ 5,3%, por exemplo. Esperávamos que o crescimento do PIB dos EUA e da China fossem parecidos. Isso aconteceu: cerca de 2% versus pouco mais de 3%, respectivamente (uma diferença muito mais estreita do que no passado).

* Uma pontuação média de 83% de 2013 a 2021.

¹ Indonésia, Malásia, Filipinas, Cingapura e Tailândia.



Fonte: IMF (dados históricos) e Factset (previsões do consenso de 2022). 1º de dezembro de 2022.



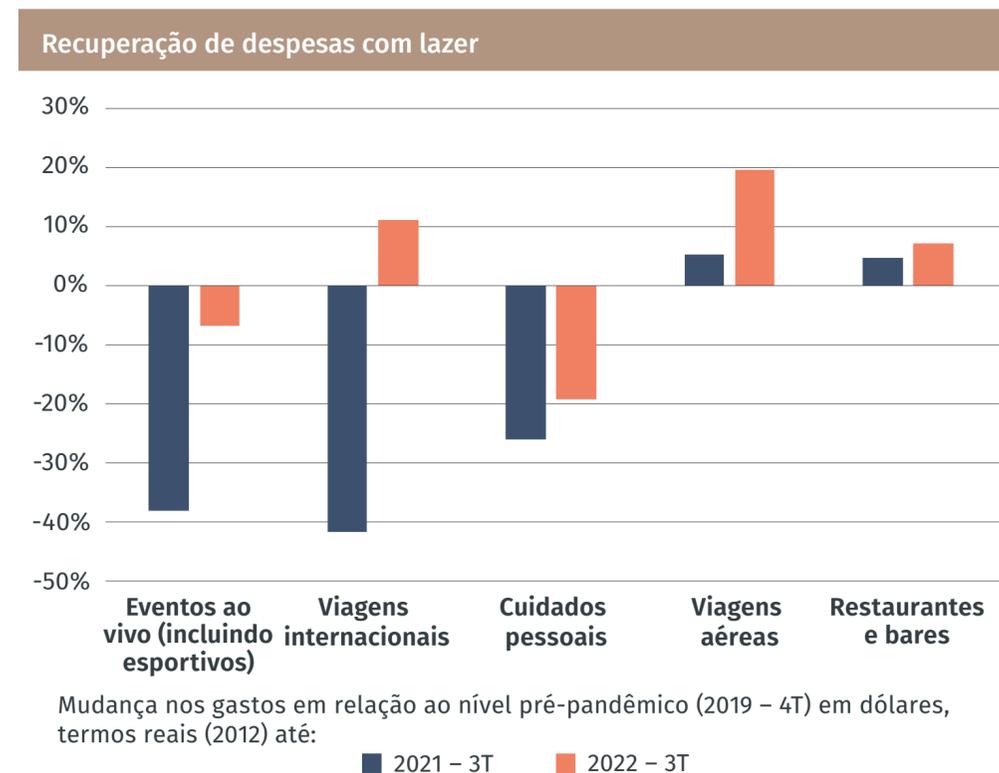
Fonte: IMF (dados históricos) e Factset (previsões do consenso de 2022). 1º de dezembro de 2022.

Tema
2
Parcialmente
correto

Gastos à vontade

Houve recuperação nos gastos dos consumidores nos EUA, nas áreas mais afetadas pela Covid. Os gastos reais com tarifas aéreas e viagens internacionais ajustados pela inflação tiveram um forte aumento. Isso foi ainda mais notável quando considerados os aumentos de preços nessas áreas. Os gastos com cuidados pessoais não se recuperaram da mesma

forma, principalmente por causa de uma capacidade limitada de atender à demanda adicional (listas de espera para tratamentos médicos permaneceram longas, por exemplo). No entanto, o excesso de economias permaneceu alto e esse dinheiro deve apoiar os gastos de bens não essenciais do consumidor em 2023.



Fonte: Refinitiv. 1º de dezembro de 2022.

² <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/sustaining-digital-payments-growth-winning-models-in-emerging-markets>

³ Os retornos líquidos do índice MSCI Emerging Markets em termos de USD foram -18,95% no ano até 30 de novembro de 2022; e -15,65% para o índice MSCI Emerging Markets ex China. Fonte: MSCI. 1º de dezembro de 2022.

Tema
3
Correto

Mercados emergentes se tornarão digitais

Houve rápida adoção de tecnologias digitais pelas economias emergentes. Um relatório McKinsey de outubro de 2022 apontou que “as transações com pagamentos digitais estão crescendo nos mercados emergentes à medida que as inovações proliferam”.²

Os mercados que mais notaram essa tendência foram aqueles fora da China. Refletindo isso, os mercados emergentes (ex-China) produziram retornos mais altos do que todo o universo dos mercados emergentes.³

Tema
4
Incorreto

A inflação é transitória: riscos de erros na criação de políticas

A inflação permaneceu resistentemente alta em todas as principais economias avançadas, principalmente nos EUA. Grande parte da explicação para isso se deve à invasão da Ucrânia pela Rússia e aos impactos sobre os preços das commodities. Nos EUA, a força da economia aumentou

as pressões sobre a inflação. No entanto, no final de 2022, houve sinais de queda da inflação na zona do euro e nos EUA. Permanece a preocupação de que os aumentos das taxas de juros serão vistos em retrospecto como um erro de política.



Tema

5

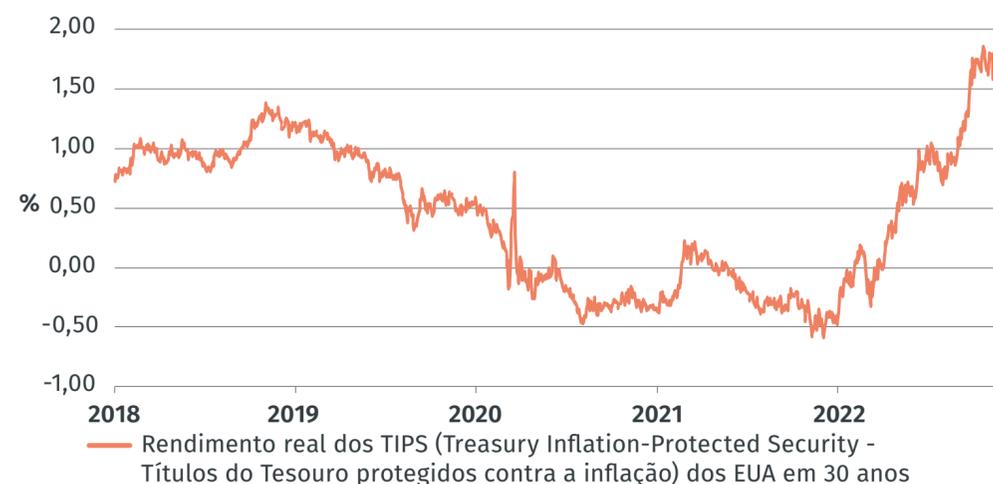
Correto

Economia e infraestrutura verde

Relacionamos dois temas: a necessidade de financiar a infraestrutura verde e a expectativa de aumento dos rendimentos reais (notavelmente

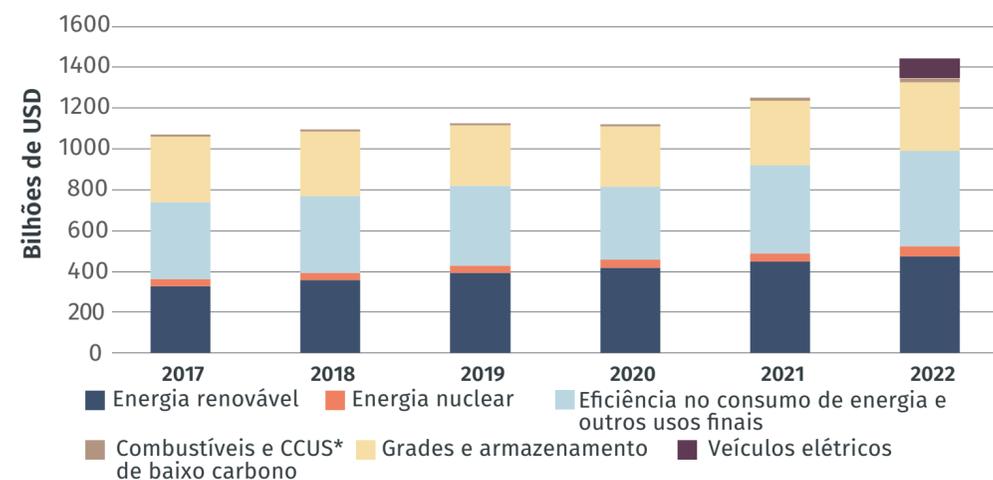
US TIPS). Os rendimentos reais aumentaram bastante e os gastos de infraestrutura verde foram fortalecidos.

Os rendimentos reais aumentaram muito em 2022



Fonte: Refinitiv. 1º de dezembro de 2022.

Investimento em energia limpa



Fonte: IEA. 1º de dezembro de 2022.

* Captura, uso e armazenamento de carbono

Tema

6

Parcialmente correto

Recuperação do Japão no quarto do século

Estávamos otimistas em relação às perspectivas para o mercado de ações do Japão, comentando que o mesmo já havia recuperado seu nível de pico de 1999 em termos de dólares americanos e que recuperaria seu pico em termos de ienes em 2022. Isso não aconteceu. O mercado

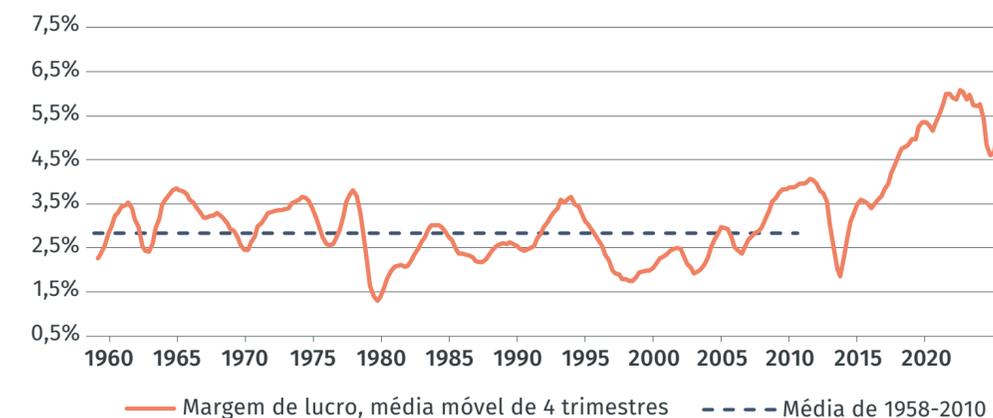
japonês de ações interno se manteve amplamente estável, um desempenho muito melhor do que os dos outros principais mercados desenvolvidos. No entanto, o sinal fundamental da recuperação do Japão que também apontamos – uma forte recuperação dos ganhos corporativos – se concretizou.

Índice Nikkei 225 em termos de ienes e dólares americanos



Fonte: Cálculos da Refinitiv e da EFGAM. 1º de dezembro de 2022.

Empresas japonesas: margem de lucro



Fonte: Cálculos da Refinitiv e da EFGAM. 1º de dezembro de 2022.



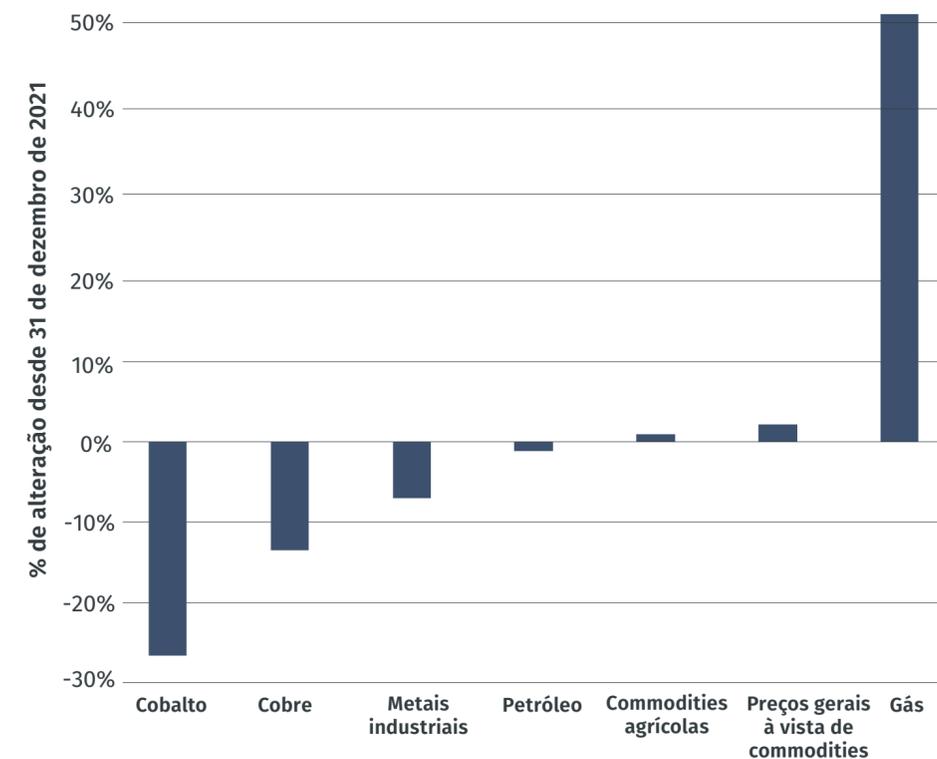
Tema
7
Incorreto

Commodities

Esperávamos que os preços das commodities retrocedessem, principalmente por causa do crescimento mais fraco da China. Isso foi verdade para o setor de metais industriais, mas os principais índices de commodities à vista (que têm um alto peso em petróleo e gás) tiveram um aumento mínimo. Os vencedores relativos que vimos – cobre e

cobalto – foram fracos (caindo 14% e 27%, respectivamente). Vemos esta queda nos preços dos metais industriais como temporária e continuamos prevendo que a transição para a economia verde (especialmente a adoção mais ampla de veículos elétricos) seja uma força estrutural no aumento da demanda do setor.

Preços de commodities em 2022



Fonte: Refinitiv. 8 de dezembro de 2022.

Tema

8

Correto

Um momento mais difícil para os ganhos

Os ganhos corporativos globais cresceram 5,5% ano após ano em dezembro de 2022 em termos de dólares americanos, muito abaixo do que em 2021 (uma taxa de pico de mais de 50%) e amplamente alinhados às nossas expectativas. Dissemos que o mercado dos EUA ainda era “o melhor” e, de fato,

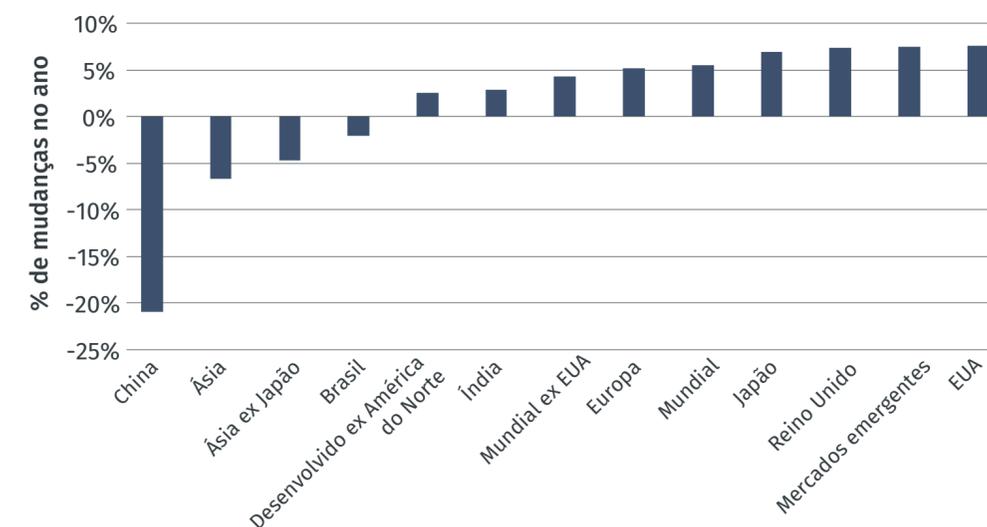
ele produziu o maior crescimento de ganhos no ano, seguido pelos mercados emergentes, Reino Unido e Japão (veja o gráfico no canto inferior direito). Na China, os ganhos foram mais fracos, caindo mais de 20% em comparação com o ano anterior.

Ganhos corporativos globais (em termos de dólares americanos)



Fonte: Refinitiv. 19 de dezembro de 2022.

Crescimento de ganhos por região (retornos de moeda local)



Fonte: Refinitiv. 19 de dezembro de 2022.



Tema

9

Parcialmente
correto

Tema

10

Correto

Renda fixa: as oportunidades atraentes permanecem

Esperávamos que a pressão crescente sobre os rendimentos dos títulos públicos fosse deprimir os retornos totais dos mercados de títulos. Os títulos dos mercados emergentes foram nossa escolha em um ambiente difícil. Os rendimentos de títulos públicos se recuperaram de forma feroz, e a ampliação dos spreads gerou um ambiente difícil para todos

os mercados de renda fixa, sendo os mercados emergentes um dos setores mais enfraquecidos. Mas, durante o ano, também houve algumas boas oportunidades para gerenciar a duração e a exposição ao crédito. Começamos o ano com um *underweight* para exposição de renda fixa.

Globalização, reshoring e novos padrões comerciais

Acreditávamos que haveria uma pressão notável para um *reshoring* da produção, mas que a capacidade para torná-la possível seria restringida devido à escassez de trabalhadores. Em julho de 2022, o Congresso dos EUA aprovou a Lei CHIPS, cujo intuito é fortalecer a fabricação, o desenvolvimento e a pesquisa interna de semicondutores no

país. Houve pressões semelhantes em outros setores. No entanto, as importações dos EUA de produtos manufaturados em países asiáticos de baixo custo não apresentaram redução notável, de acordo com um estudo.⁴ Em 2022, a escassez de mão de obra permaneceu como um dos temas dominantes.

⁴ <https://www.kearney.com/operations-performance-transformation/us-reshoring-index>

Outlook 2023

Nossos 10 principais temas para o próximo ano

Em 2023, o foco permanecerá firmemente voltado para a tendência da inflação nas principais economias desenvolvidas. Por fim, esperamos que ela baixe. As tensões geopolíticas vão arrefecer, especialmente quando a economia chinesa for reaberta. O crescimento econômico vai se recuperar, mas a realidade é que o crescimento global trilhará os próximos anos a um ritmo reduzido, limitado pelas tendências demográficas e de produtividade. Um dos pontos de destaque será o Japão, que experimentará um renascimento contínuo. Favorecemos títulos com grau de investimento, ações small caps e o setor de bens de consumo não essenciais. O dólar americano deve perder força.

Esses temas são baseados em nossa própria análise e representam nossas opiniões. Não há garantia de que realmente ocorrerão.



Tema

1

A inflação (finalmente) diminuiu

As taxas de inflação devem finalmente cair nas principais economias avançadas. A taxa de juros dos EUA será mais atentamente observada. Esperamos que ela feche o ano aos 3%.

A inflação continuará sendo o tema principal em 2023, assim como foi em 2022. O foco principal será nas taxas de inflação nas principais economias avançadas: EUA, Reino Unido, Japão e zona do euro.

Entre essas economias, “efeitos básicos” – comparações favoráveis com os meses equivalentes em 2022 – ajudarão a diminuir as taxas de inflação. Temos duas considerações importantes. Em primeiro lugar, é provável que esses efeitos sejam maiores nos EUA no primeiro semestre do ano, mas a inflação em outras regiões continuará mais persistente. Isso contribuirá para o enfraquecimento do dólar americano (veja o Tema 6). Em segundo lugar, esses

efeitos benéficos de base eram amplamente esperados em 2022, mas não foram grandes o bastante para diminuir as taxas de inflação de um ano para o outro. A razão foi que elas foram sobrecarregadas por novas pressões de preço. Em 2022, foram os contínuos aumentos nos preços do petróleo e do gás, os custos de transporte e a escassez de suprimentos (de semicondutores, em particular) os responsáveis pelos danos. As maiores preocupações para 2023 são os salários mais elevados e os custos de habitação (notavelmente nos EUA).

Olhando mais adiante, alguns bancos projetam uma queda bastante acentuada na inflação. O Banco da Inglaterra vê o aperto que

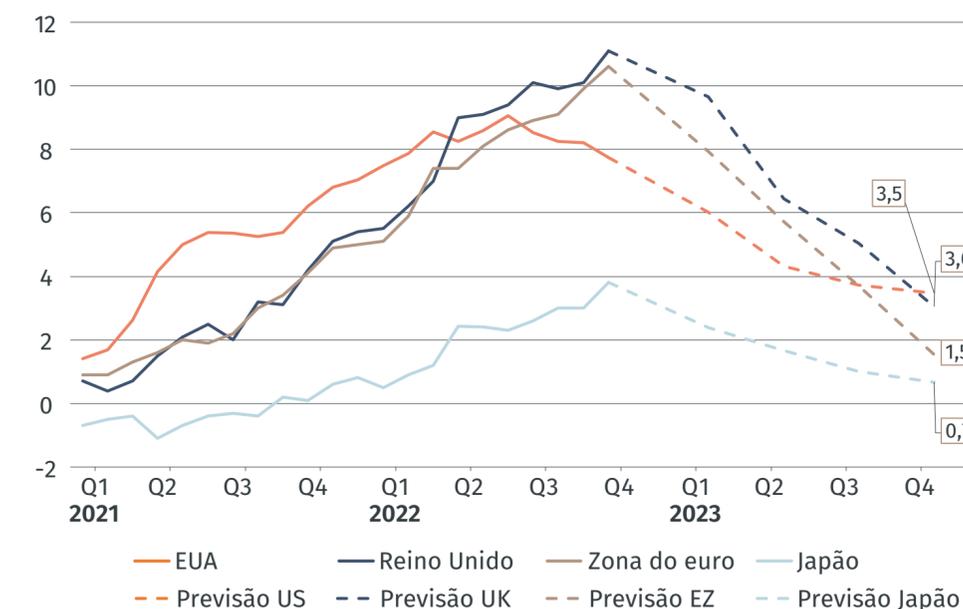
já ocorreu empurrando a inflação para perto de zero em 2025. Se for esse o caso, o aperto dos bancos centrais em 2022 poderá ser comparado a ligar o ar-condicionado assim que o tempo esfria.

As taxas de inflação nas economias emergentes são muito menos preocupantes, seja porque a política foi apertada de forma rápida e agressiva (como no Brasil, que começou a aumentar as taxas de juros no início de 2021) ou porque houve depressão no crescimento econômico (na China, mais notavelmente).

No geral, o otimismo (equivocado) sobre a inflação mais baixa em 2022 deve ser justificado à medida que 2023 avança.

Uma longa descida

Taxas de inflação do preço ao consumidor, % de alteração no ano



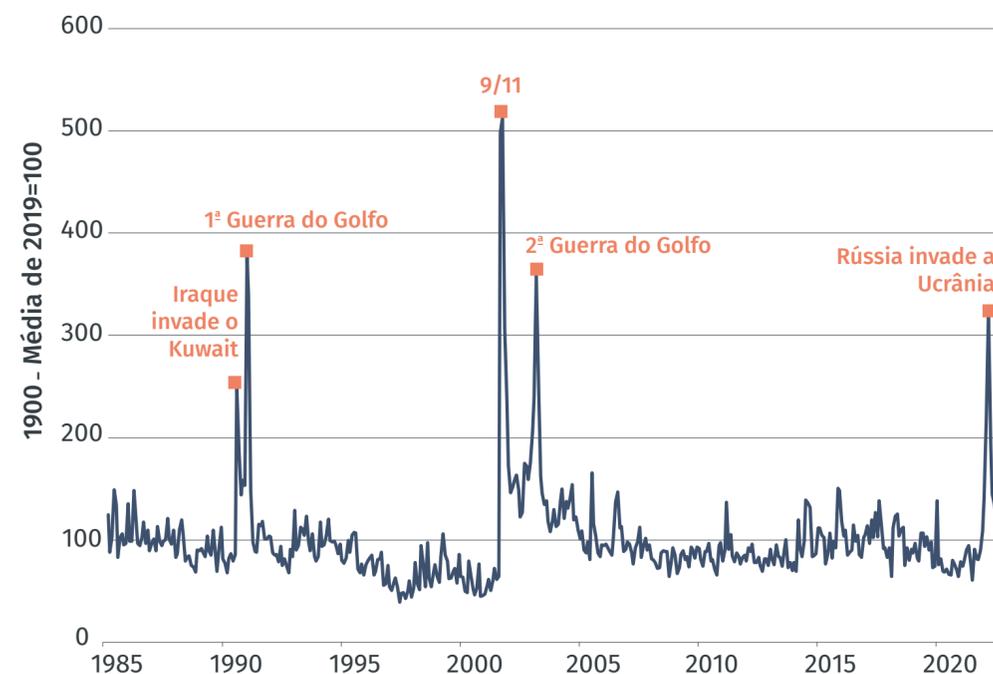
Fonte: Previsões da Refinitiv e da Oxford Economics. 19 de dezembro de 2022.

Tensões geopolíticas diminuem

Em 2023, as tensões geopolíticas devem diminuir e ajudar as economias e os mercados de ativos.

Cinco picos e você perde

Índice de risco geopolítico



Fonte: policyuncertainty.com. 1º de dezembro de 2022.



Estamos encorajados pela melhoria do tom de cooperação global, evidente nas reuniões de G20 e COP27 no final de 2022 e por importantes reuniões bilaterais entre a China e os líderes europeus. A maré parece estar se afastando do confronto e o pico das tensões geopolíticas está diminuindo. A maior incerteza está relacionada à Rússia, é claro. A reabilitação econômica russa pode ter começo em 2023 caso haja uma solução próxima para a guerra com a Ucrânia. A China, entretanto, provavelmente se concentrará na

sua estabilidade interna conforme a economia do país começa a reabrir. Ela não arriscará perder isso aumentando a pressão sobre Taiwan. A cooperação global no tocante às alterações climáticas é evidente e buscaremos mais provas disso à medida que o ano avança.



Tema

3

Crescimento global: de volta à realidade

Após fortes oscilações nas taxas de crescimento econômico durante a pandemia e suas consequências, 2023 será um ano em que voltaremos à realidade.

Nos últimos anos, as principais economias do mundo têm visto oscilações acentuadas em suas taxas de crescimento. Durante a pandemia, o crescimento do PIB do Reino Unido foi o pior desde 1720, embora o país também tenha experimentado uma explosão de crescimento em 2021. Em 2023, a recessão parece inevitável no Reino Unido e na zona do euro (notavelmente na Alemanha, a área mais atingida pelo enfraquecimento da China e pela guerra entre a Rússia e Ucrânia). Acreditamos que qualquer recessão dos EUA será leve e de um tipo diferente do que aconteceu no passado. Em

particular, parece provável que ela afetará mais duramente alguns trabalhadores qualificados (em tecnologia e finanças, por exemplo).

O retorno à realidade em 2023 e além terá duas vertentes. Primeira: a China será mais uma vez um impulsionador do crescimento global, embora seu crescimento potencial futuro seja de cerca de 4,5% (consulte a tabela) em vez da taxa de 10% do passado. Segunda: o crescimento em quase todos os lugares será limitado por um crescimento mais lento da população em idade ativa, um declínio na proporção das pessoas

em idade ativa que desejam trabalhar e uma produtividade estruturalmente mais baixa. Estes são os fatores impulsionadores das taxas de crescimento potencial de longo prazo mostradas na tabela. Para os EUA, a realidade a longo prazo é que o país só pode crescer, em termos reais, em pouco menos de 2% ao ano. A África é a única região que contrasta com essas tendências. A região tem um enorme potencial. Mas, como sempre acontece com a África, aproveitar o potencial é um desafio. A Índia, igualmente retardatária do crescimento no passado, parece preparada para um bom 2023.

Crescimento global: de volta à realidade

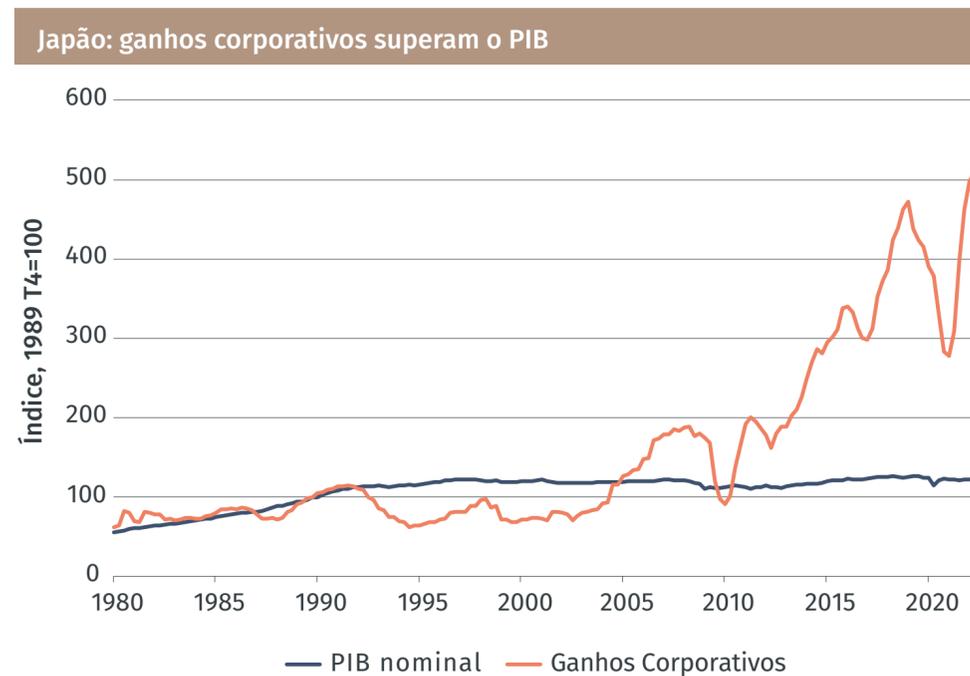
Crescimento real do PIB, % de variação no ano

	2022	2023	Potencial de longo prazo
EUA	2,1	0,5	1,8
Reino Unido	4,2	-0,4	1,5
Zona do euro	3,2	0,0	1,2
Alemanha	1,6	-0,6	1,3
França	2,5	0,2	1,1
Itália	3,6	0,0	0,8
Espanha	4,5	0,8	1,3
Suíça	2,2	1,0	1,5
Japão	1,6	1,5	0,7
China	3,3	4,9	4,5
Índia	6,9	6,1	6,0
Brasil	2,7	0,8	2,0
África	2,8	3,3	3,5

Fonte: Previsões consensuais da FactSet (2022 e 2023); estimativas da EFGAM (crescimento potencial de longo prazo). 1º de dezembro de 2022.

Japão: o renascimento continua

O Japão é o maior exemplo de uma economia que pode aumentar fortemente os ganhos corporativos, mesmo com um fraco crescimento econômico. Vemos o renascimento do setor corporativo continuar.

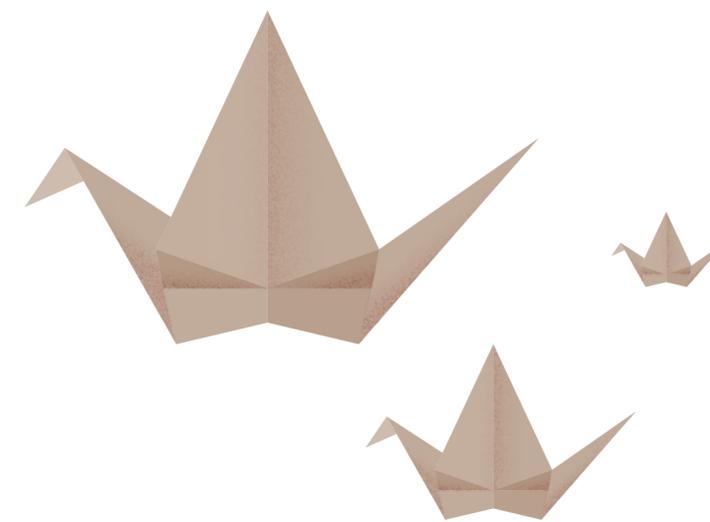


Fonte: Cálculos da Refinitiv e da EFGAM. 1º de dezembro de 2022.

Nos últimos anos, os ganhos corporativos no Japão cresceram muito mais rápido do que a economia geral – medida pela tendência do PIB nominal, que leva em conta o crescimento e a inflação reais (ver gráfico). Acreditamos que essa tendência continuará em 2023, com os ganhos corporativos sendo impulsionados pelos efeitos benéficos de um iene enfraquecido em 2022.

O Japão resistiu à tendência de taxas de juros mais altas em 2022, pois o Banco do Japão não estava convencido de que o aumento era realmente necessário. Se a inflação japonesa cair, a postura do banco parecerá totalmente justificada. Essas tendências e o fato de que as avaliações são baixas nos levam a favorecer o mercado de ações do Japão.

O exemplo do Japão mostra que os lucros das companhias podem ter um bom desempenho mesmo em meio a um crescimento lento, o que é um sinal encorajador para outras economias em um mundo de crescimento mais lento.



Economias emergentes se recuperam

Uma recuperação na China e na Europa e uma forte economia japonesa ajudarão as economias emergentes, não apenas no resto da Ásia, mas além.

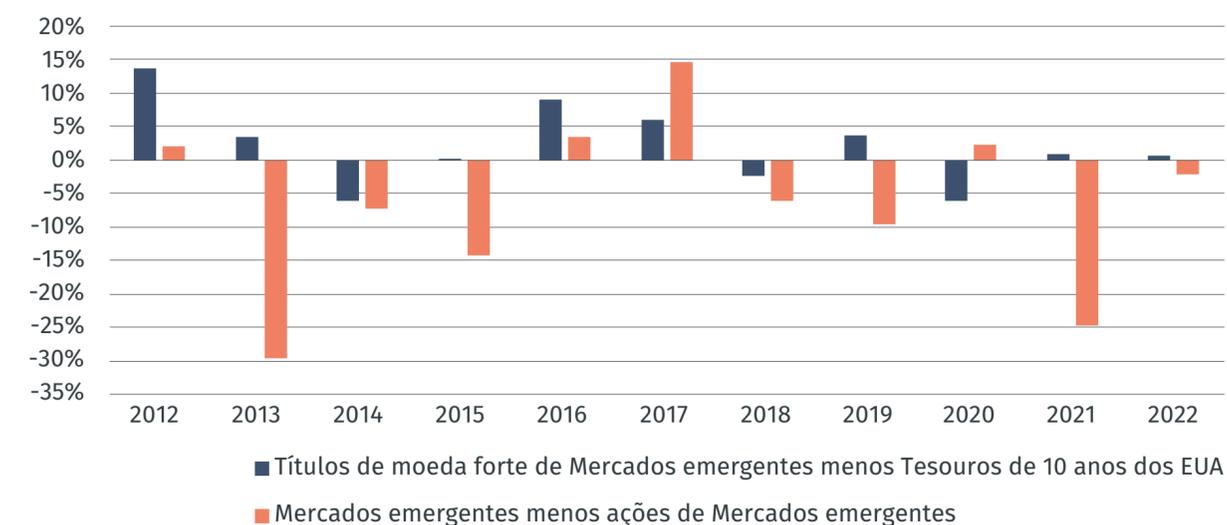
A realidade para muitos mercados emergentes é que eles ainda são altamente dependentes da China. Para alguns, isso ocorre porque o país é um grande comprador de suas matérias-primas. Para outros, porque a China é um grande fornecedor de produtos manufaturados baratos. E tendo a China uma influência financeira global, sua esperada recuperação, com a atenuação das restrições

da Covid e a estabilização do mercado imobiliário, será bem-vinda. As relações melhoradas entre a Europa e a China e uma forte economia japonesa também ajudarão as economias emergentes. No entanto, as outras economias emergentes não devem exagerar na dependência da China. A economia chinesa está implementando rapidamente as tecnologias digitais (nosso tema de 2022,

consulte a página 4), colocando o crescimento em uma base mais firme. O aperto monetário precoce e agressivo significa que a inflação já está caindo (principalmente em economias como o Brasil). Depois de anos com os mercados emergentes de títulos e ações (ver gráfico) tendo um desempenho inferior ao dos mercados desenvolvidos, vemos 2023 como um ano muito melhor.

Mercados emergentes deixam mercados desenvolvidos para trás

Retorno total em termos de dólares de:



Fonte: Bloomberg, Datastream e MSCI. 8 de dezembro de 2022.

Tema

6

Tendência de enfraquecimento do dólar americano

O dólar norte-americano tem tendência para subir por uma década ou mais. A moeda alcançou níveis supervalorizados no fim de 2022. 2023 deve ser um ano de correção.

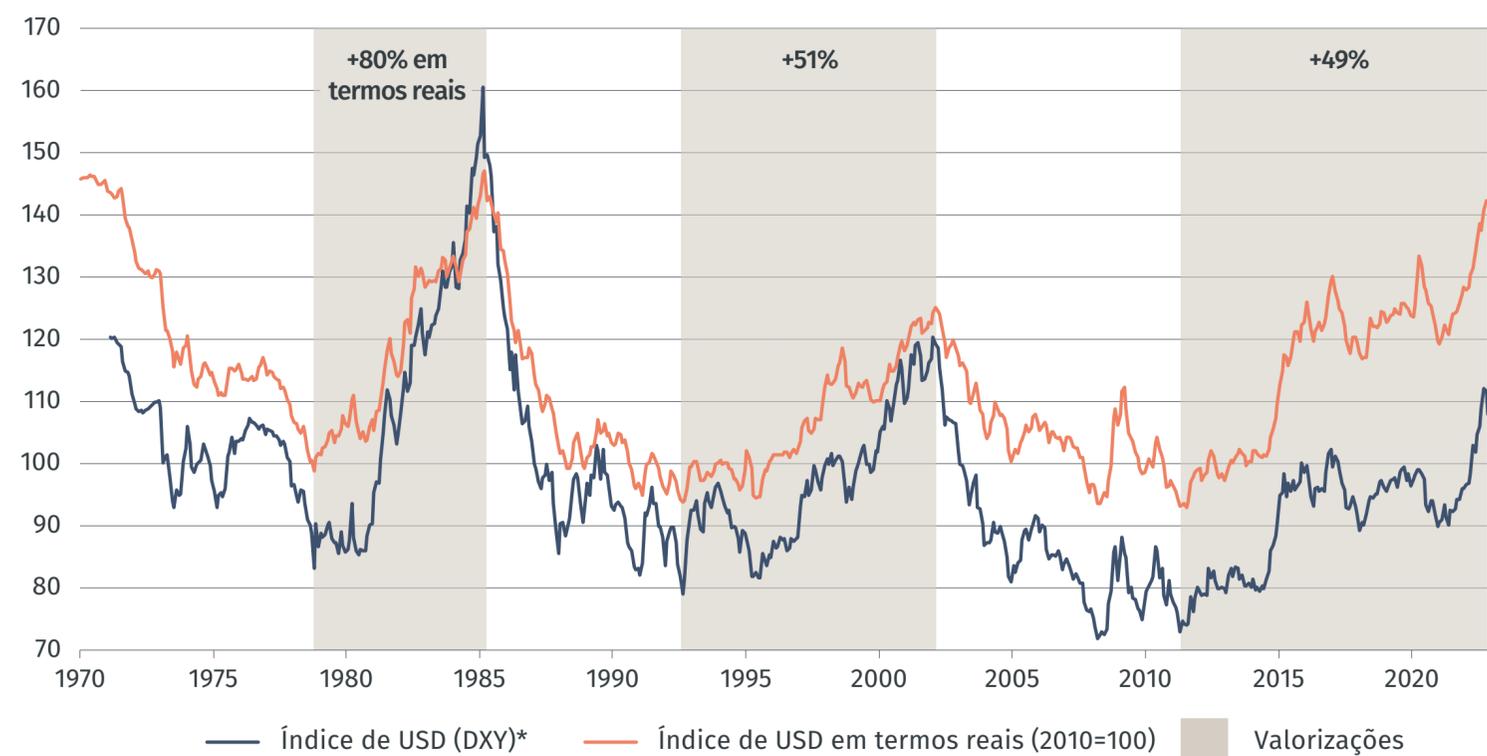


A tendência de melhoria nos mercados emergentes será reforçada pelo nosso sexto tema principal: um dólar mais fraco. O dólar atingiu níveis muito supervalorizados periodicamente, mas acabou perdendo força de forma acentuada. Acreditamos que outro pico possa ter sido alcançado no final de 2022 (a verdadeira valorização foi maior e durou mais tempo do que nos dois períodos anteriores). Essa valorização semeia a fraqueza da moeda com uma posição

enfraquecida da conta corrente do país. Espera-se que, em 2023, o déficit nessa medida supere 3% do PIB, valor que geralmente representa um ponto de vulnerabilidade. Com a moderação do FED dos EUA e a interrupção do seu aperto monetário conforme 2023 avança (mas com o BCE e o Banco de Inglaterra sendo deixados para trás), as taxas de juro relativas e os fluxos de capital também sugerem uma tendência de enfraquecimento do dólar. Uma questão perene

é se o status do dólar americano como moeda de reserva será desafiado. A possibilidade de declínio da moeda forte americana já foi levantada no passado, mas nunca se concretizou. Uma nova preocupação é que as sanções dos EUA contra a Rússia poderiam, no futuro, ser usadas também contra outros países, dissuadindo alguns de manter dólares americanos. No entanto, por enquanto, ainda não há alternativas viáveis ao dólar americano como moeda de reserva mundial.

Dólar no topo?



Fonte: Refinitiv e BIS. 1º de dezembro de 2022.

* Uma medida relativa da força do dólar americano (USD) contra uma cesta de seis moedas influentes.



Os *bond vigilantes* do mercado de títulos fizeram uma reaparição surpresa em 2022, atingindo o mercado de títulos gilt inglês em resposta a um estímulo fiscal sem provisão e mal explicado. Isso levou a uma mudança abrupta de direção. Durante anos, a baixa inflação e as taxas de juros tinham convencido muitos de que os *vigilantes* estavam tirando um cochilo. No entanto, em 2022, o Reino Unido lembrou a todos do potencial que o mercado de títulos tem para ser um rígido disciplinador.

Os vigilantes estarão atentos a quaisquer outros governos que tentarem uma manobra parecida. Economias com um registro de crescimento decepcionante ou aquelas com uma pobre posição de ativos estrangeiros líquidos estão vulneráveis. O Reino Unido ainda se enquadra nessa categoria, portanto, seus problemas podem ainda não ter acabado. Entre os mercados emergentes, a Turquia continua sendo uma preocupação.

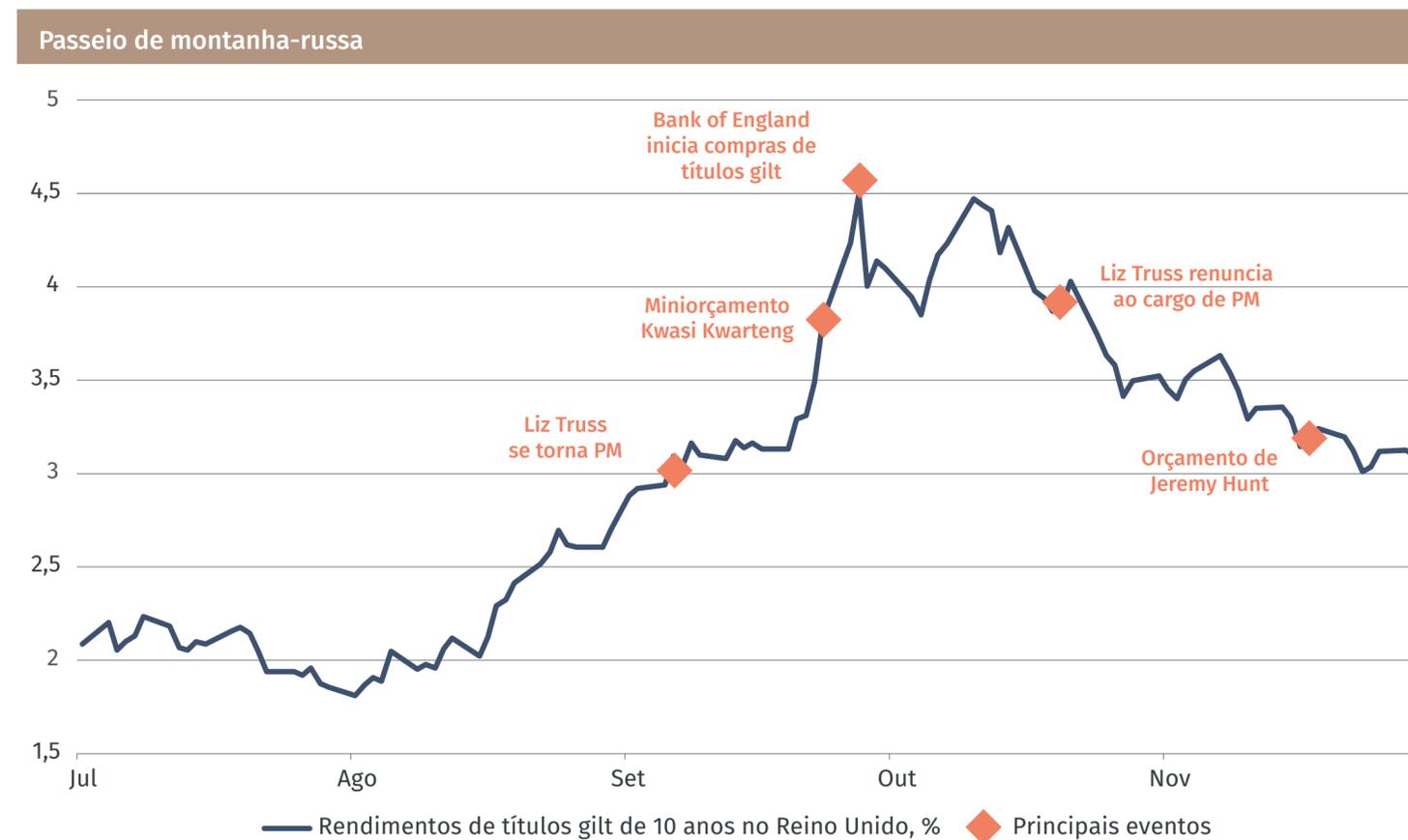
taxas de juros reais e nominais em todos os mercados. Certamente, as taxas reais negativas em títulos públicos de longo prazo (consulte a página 5) foram atípicas. É provável que a nova taxa de equilíbrio seja positiva (esperamos cerca de 1%). Além disso, a incerteza com relação à inflação sugere também um prêmio mais elevado nas obrigações nominais. A longa corrida dos títulos pode, finalmente, estar encerrada.

Uma preocupação mais ampla é se agora estamos conseguindo ver um nível mais alto sustentado de

Tema
7

Os bond vigilantes estão de olho

Os *bond vigilantes* do mercado de títulos trouxeram um rápido fim à tentativa de generosidade fiscal do Reino Unido em 2022. Eles permanecerão patrulhando o mercado em 2023.



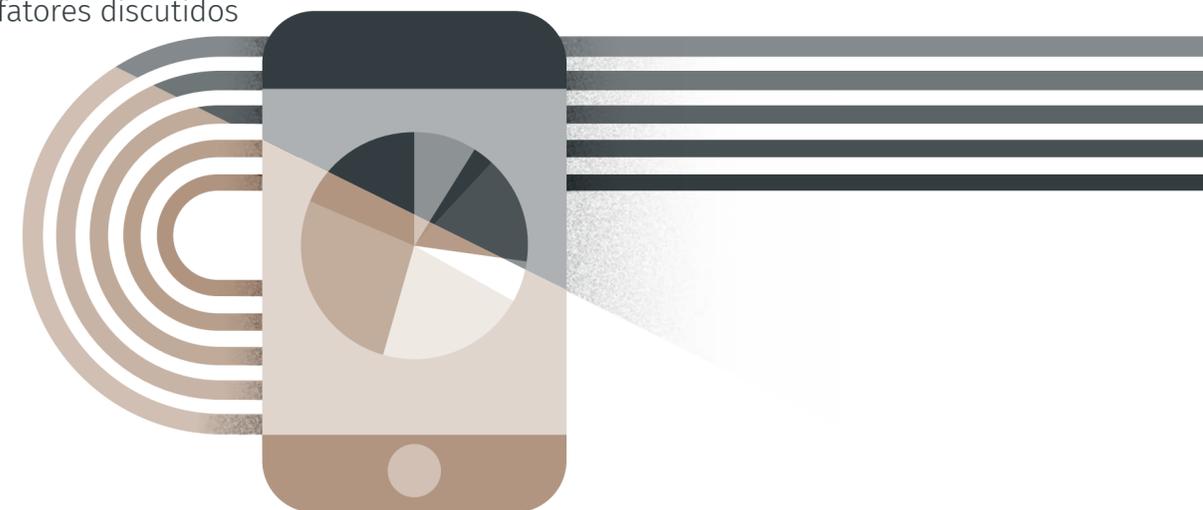
Fonte: Refinitiv e Financial Times. 19 de dezembro de 2022.

Títulos com grau de investimento

Títulos com grau de investimento parecem atraentes em um mundo ainda incerto.

Vemos títulos corporativos com grau de investimento, principalmente nos EUA e no Reino Unido, oferecendo um melhor perfil de retorno/risco do que títulos públicos ou obrigações de alto rendimento para 2023. Os títulos com grau de investimento raramente ocupam posições extremas na classificação de retornos de diferentes setores de mercado de títulos (consulte a tabela abaixo). Esperamos que a estabilidade forneça lastro valioso aos portfólios em 2023. Obrigações de alto rendimento podem ser vulneráveis em caso

de deterioração no ciclo de inadimplência. Algumas áreas do mercado global de títulos públicos também são vulneráveis no contexto dos fatores discutidos no Tema 7.

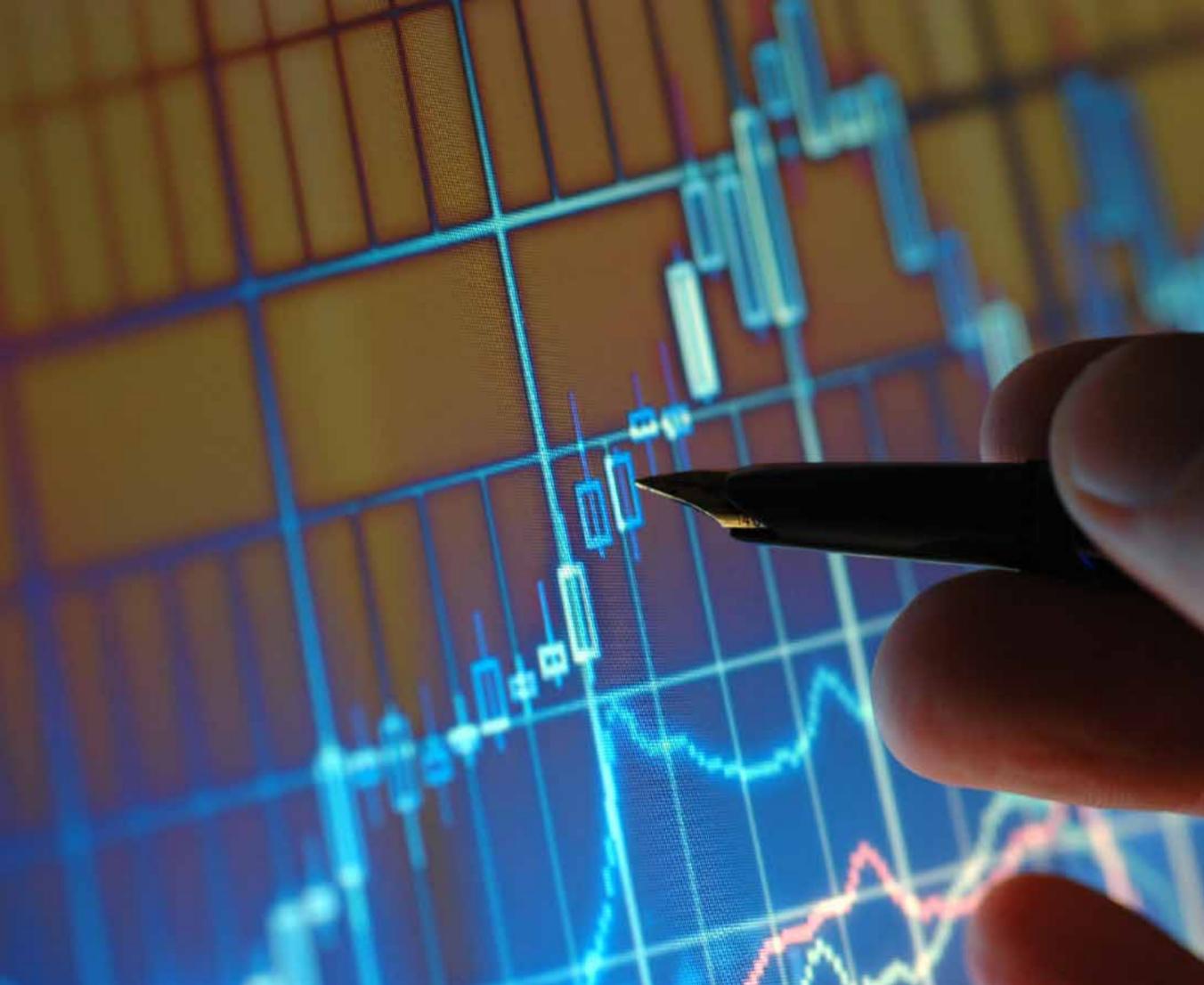


Retornos de títulos por setor e ano

Setor	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Conversíveis EUA	10,2%	59,4%	15,0%	13,6%	19,6%	22,4%	8,2%	1,5%	14,3%	17,3%	1,0%	22,8%	54,5%	6,0%	-9,4%
US TIPS	8,3%	50,9%	14,8%	8,1%	17,9%	7,3%	7,5%	1,3%	10,7%	14,3%	-0,4%	14,5%	11,0%	3,1%	-9,9%
Agregado global	4,8%	34,2%	12,8%	7,0%	15,3%	-1,4%	6,1%	-0,3%	9,9%	10,4%	-1,2%	13,1%	9,9%	1,0%	-10,3%
Governo global	-2,4%	18,7%	12,5%	6,3%	15,1%	-1,5%	4,8%	-0,7%	6,1%	8,2%	-1,3%	12,6%	9,5%	-1,0%	-12,3%
Moeda forte mercados emergentes	-4,9%	17,1%	9,0%	6,2%	9,8%	-2,6%	3,6%	-1,4%	5,9%	7,4%	-1,8%	9,5%	9,2%	-1,0%	-13,6%
Moeda local mercados emergentes	-14,8%	11,4%	6,3%	5,6%	7,0%	-4,1%	0,6%	-2,7%	4,7%	7,3%	-2,5%	8,4%	7,0%	-1,6%	-14,9%
Hipotecas EUA	-26,9%	6,9%	5,9%	3,1%	4,3%	-4,3%	0,0%	-3,2%	2,1%	6,4%	-2,5%	6,8%	6,5%	-1,7%	-14,7%
Alto Rendimento Global	-37,0%	5,9%	5,5%	0,3%	2,6%	-4,3%	-0,8%	-3,3%	1,7%	3,0%	-3,4%	6,4%	5,3%	-4,7%	-16,2%
Corporativo com Grau de Investimento EUA	N/A	2,6%	5,4%	-6,5%	1,8%	-8,6%	-1,9%	-10,4%	1,7%	2,5%	-4,1%	5,6%	3,9%	-6,6%	-18,5%

■ Conversíveis EUA
 ■ US TIPS
 ■ Agregado global
 ■ Governo global
 ■ Moeda forte mercados emergentes
■ Moeda local mercados emergentes
 ■ Hipotecas EUA
 ■ Alto Rendimento Global
 ■ Corporativo com Grau de Investimento EUA

Fonte: Bloomberg. 2022 no acumulado do ano. 8 de dezembro de 2022.



Ações small caps: baixo desempenho nos últimos 5-10 anos

Ações globais large cap e small cap, retorno total



Fonte: Refinitiv. 1º de dezembro de 2022.

Tema

9

Ações globais small caps

Vemos boas oportunidades no setor de ações small caps.

O primeiro dos nossos dois principais temas de mercado de ações é favorecer as ações small caps. Em relação às empresas de grande capitalização, as empresas de pequena capitalização (small cap) são geralmente mais rápidas de se adaptar às circunstâncias econômicas em constante mudança, são valorizadas de forma mais atraente e têm a tendência de apresentar um desempenho

superior no longo prazo. No entanto, isso não aconteceu nos últimos 5-10 anos (ver gráfico).

Um paralelo interessante é o dos anos de 1970, uma década marcada por duas crises de petróleo e taxas de inflação e de juros mais elevadas. As ações large caps dos EUA ficaram estáveis durante esse período, mas as small caps se saíram bem. A recente tendência

global dos estilos de investimento passivo tende a favorecer ações large caps. Um retorno às estratégias de investimento mais ativas e o reconhecimento de valor no setor das small caps, como resultado de um baixo desempenho recente, devem proporcionar um ambiente favorável para um melhor desempenho das small caps em 2023.

Tema

10

O setor de bens de consumo não essenciais

Nossa visão “contrária” de setor é favorecer as ações de bens de consumo não essenciais.

Nossa última previsão para o mercado de ações é uma contrária ao consenso: favorecer o setor de bens de consumo não essenciais. Prevemos uma diminuição nas pressões sobre os gastos do consumidor em 2023. A inflação começará a diminuir e, com ela, a pressão sobre os custos dos empréstimos. Os consumidores estarão preparados para gastar ainda mais as economias acumuladas durante a pandemia. Embora alguns tenham manifestado preocupação com o aumento da dívida com cartão de crédito, as taxas de inadimplência

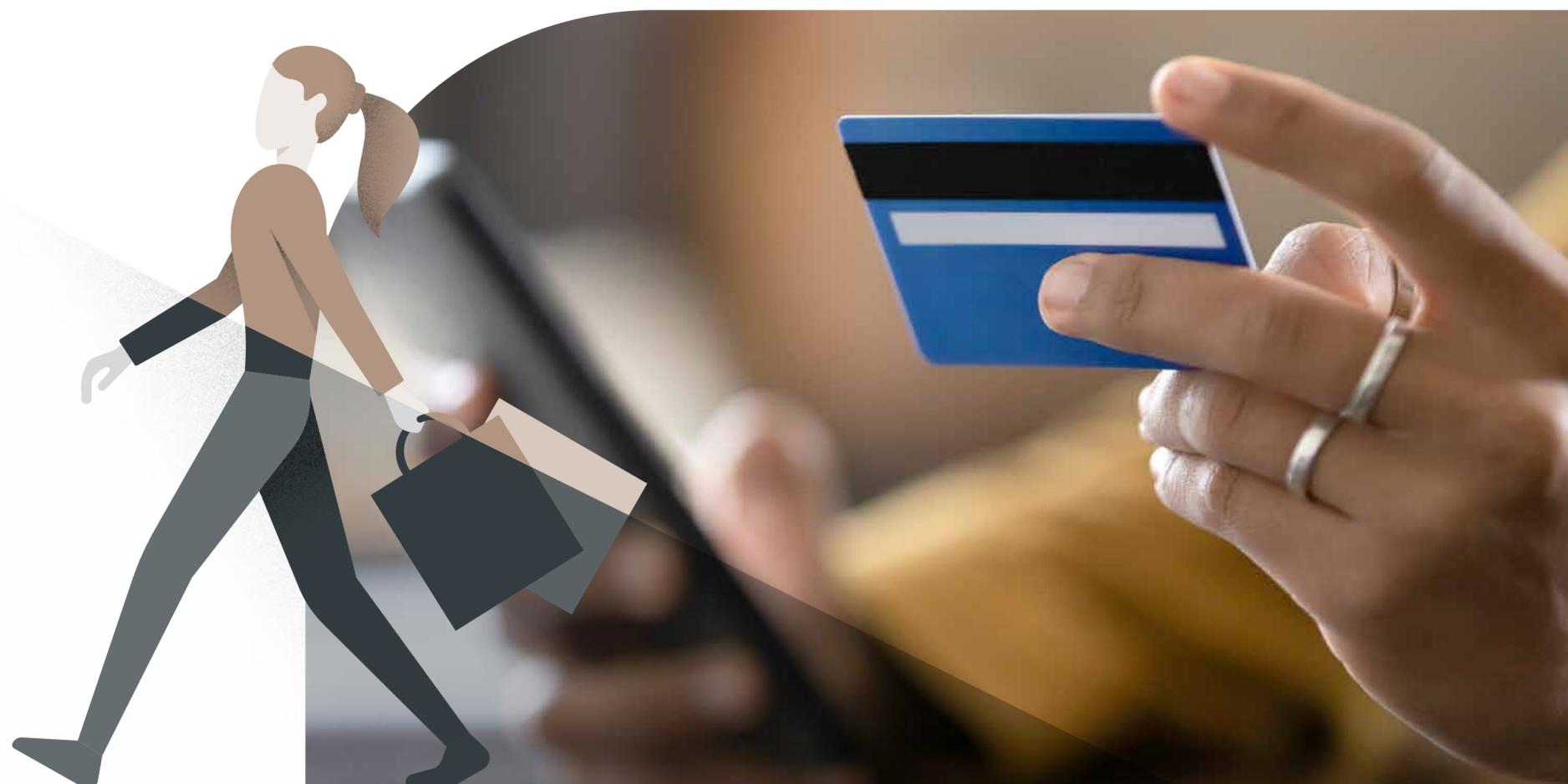
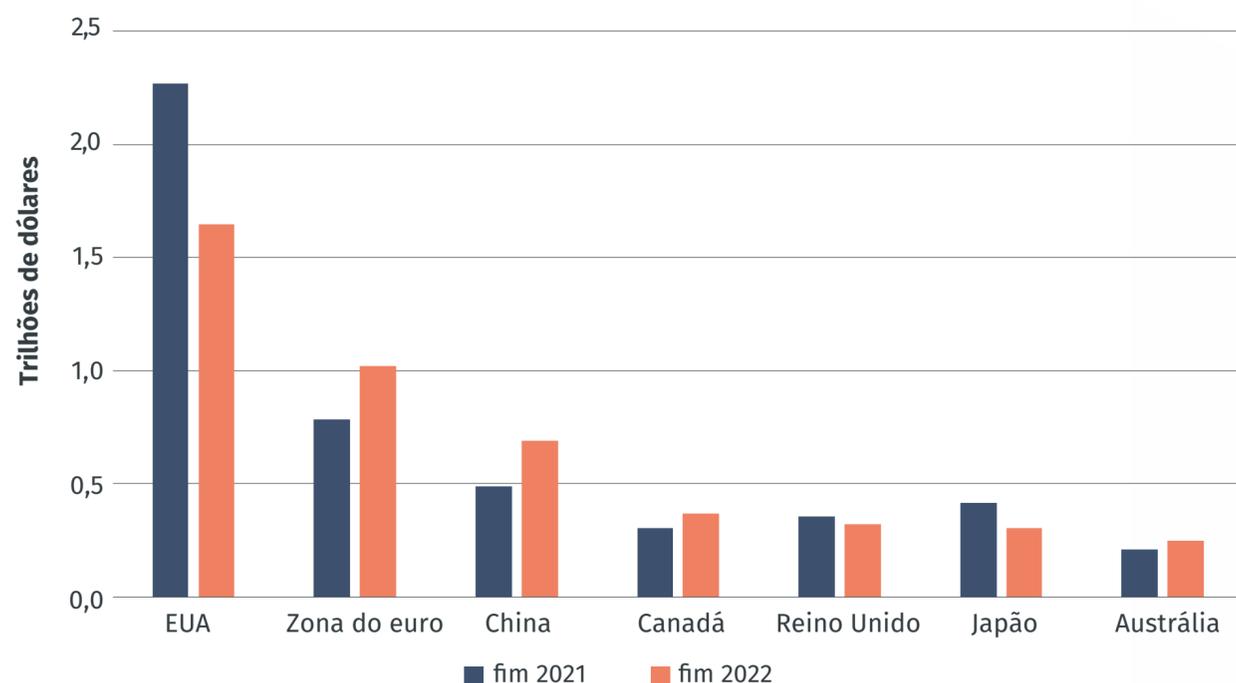
ainda são baixas, menos de um terço da taxa na crise financeira global, e qualquer aumento será limitado pelos padrões de empréstimos geralmente mais rígidos dos bancos desde então. Prevê-se que o crescimento salarial permaneça resiliente, especialmente em setores muito pequenos de trabalhadores, como no setor hoteleiro. Os altos custos hipotecários tendem a inibir as mudanças de residências no curto prazo, o que significa que são prováveis mais gastos em melhorias e reforma de casas. A mais longo prazo, a economia

dos EUA, em particular, ainda carece de moradias, e a construção de novas casas se recuperará após a recente calmaria.

A tendência não se limita aos EUA, pelo que gostaríamos de favorecer a expressão do tema numa base global, mas igualmente ponderada, em vez de a ponderada pela capitalização do mercado, para que seja reduzida a ênfase das ações de megacapitalização.

Dinheiro para queimar

Excesso de poupança global



Isenções de responsabilidade importantes

O valor dos investimentos e os respectivos rendimentos podem cair e subir, sendo que o desempenho passado não é indicador de desempenho futuro. Os produtos de investimento podem estar sujeitos a riscos de investimento envolvendo, sem limitação, uma possível perda total ou parcial do capital investido.

Este documento não constitui e não deve ser interpretado como um prospecto, anúncio, oferta pública ou colocação, nem como uma recomendação para compra, venda, manutenção ou solicitação de qualquer investimento, título/valor mobiliário, outro instrumento financeiro ou outro produto/serviço. Não se destina a ser uma representação final dos termos e condições de qualquer investimento, título/valor mobiliário, outro instrumento financeiro ou outro produto/serviço. Este documento contém informações gerais apenas e não pretende servir como consultoria para investimento ou qualquer outra recomendação específica em relação a qualquer plano específico de ação ou inação. As informações neste documento não levam em conta os objetivos específicos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas do beneficiário. É preciso buscar sua própria orientação profissional adequada para suas circunstâncias específicas, antes de fazer qualquer investimento ou se estiver em dúvida com relação às informações neste documento.

Apesar de as informações neste documento terem sido obtidas de fontes consideradas confiáveis, nenhum membro do EFG Group declara ou garante sua precisão; sendo assim, essas informações podem estar incompletas ou resumidas. Quaisquer opiniões neste documento estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este documento pode conter opiniões pessoais que não necessariamente refletem a posição de qualquer membro do EFG Group. Na medida máxima permitida pela legislação em vigor, nenhum membro do EFG Group deve ser responsável pelas consequências de quaisquer erros ou omissões neste instrumento, ou pela confiança em qualquer opinião ou declaração aqui contida, sendo que cada membro do EFG Group se exime expressamente de qualquer responsabilidade, incluindo (sem limitação) responsabilidade por danos emergentes ou imprevistos, deles decorrente ou resultante de qualquer ação ou inação por parte do beneficiário, com base neste documento.

A disponibilidade deste documento em qualquer jurisdição ou país pode ser contrária à legislação ou regulamentação local, sendo que as pessoas que tiverem acesso a este documento devem se informar e observar quaisquer restrições. Este documento não pode ser reproduzido, divulgado ou distribuído (total ou parcialmente) a qualquer outra pessoa sem a prévia autorização por escrito de um membro autorizado do EFG Group.

Este documento foi produzido pela EFG Asset Management (UK) Limited para uso por parte do EFG Group e das subsidiárias e afiliadas do EFG Group em todo o mundo. A EFG Asset Management (UK) Limited é autorizada e regulamentada pela Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido, com número de registro 7389746. Endereço oficial: EFG Asset Management (UK) Limited, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom, telefone +44 (0)20 7491 9111.

Se tiver recebido este documento de qualquer afiliada ou filial abaixo mencionada, observe o seguinte:

Informações para investidores na Austrália:

Este documento foi preparado e emitido pela EFG Asset Management (UK) Limited, uma empresa privada limitada com número de registro 7389746 e com endereço comercial registrado na 116 Park Street, London W1K 6AP (telefone: 44 (0)20 7491 9111). A EFG Asset Management (UK) Limited é autorizada e regulamentada pela Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido, com número de registro 536771. A EFG Asset Management (UK) Limited está isenta da exigência de possuir uma licença de serviços financeiros australianos, em relação aos serviços financeiros que fornece a clientes atacadistas na Austrália, e é autorizada e regulamentada pela Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido (Registro nº 536771 da FCA) de acordo com as leis do Reino Unido, que diferem das leis australianas. Este documento é confidencial e destina-se exclusivamente ao uso do indivíduo a quem é dado ou enviado, e não pode ser reproduzido, total ou parcialmente, por qualquer outro indivíduo.

Ordem de Classe ASIC CO 03/1099

A EFG Asset Management (UK) Limited notifica que está contando com a isenção de ordem de classe CO 03/1099 (Class Order) da ASIC (Comissão de Valores Mobiliários e Investimentos da Austrália), conforme estendido em operação pela ASIC Corporations (Instrumento de Revogação e Transição 2016/396) para empresas regulamentadas pela Autoridade de Conduta Financeira (FCA) do Reino Unido, que a isenta da exigência de possuir uma licença de serviços financeiros australianos (AFSL) nos termos da Lei de Sociedades de 2001 (CTH) (Corporations Act) em relação aos serviços financeiros fornecidos a você.

Requisitos regulatórios do Reino Unido

Os serviços financeiros que prestamos a você são regulamentados pela FCA, de acordo com as leis e os requisitos regulamentares do Reino Unido, que diferem dos da Austrália. Conseqüentemente, qualquer oferta ou outra documentação que você receber de nós durante o fornecimento dos serviços financeiros, será preparada de acordo com essas leis e esses requisitos regulatórios. Os requisitos regulatórios do Reino Unido referem-se à legislação e às regras promulgadas de acordo com a legislação, e a quaisquer outras políticas ou documentos relevantes emitidos pela FCA.

Seu status como cliente atacadista

Para que possamos fornecer serviços financeiros a você, e para que possamos cumprir a Ordem de Classe, você deve ser um "cliente atacadista" dentro do significado dado pela seção 761G da Corporations Act (Lei de Sociedades). Assim, ao aceitar qualquer documentação nossa antes do início ou durante o fornecimento de serviços financeiros, você precisa:

- nos garantir que é um "cliente atacadista";
- concordar em fornecer tais informações ou evidências que podemos solicitar de tempos em tempos para confirmar seu status como cliente atacadista;
- concordar que podemos deixar de fornecer serviços financeiros, caso você não seja mais um cliente atacadista ou não nos forneça informações ou evidências satisfatórias para confirmar seu status como cliente atacadista; e
- concordar em nos notificar, por escrito, em até 5 dias úteis, se você deixar de ser um "cliente atacadista" para os fins dos serviços financeiros fornecidos.

Bahamas: O EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. é licenciado pela Comissão de Valores Mobiliários das Bahamas nos termos da Lei do Setor de Valores Mobiliários de 2011 e das Regulamentações do Setor de Valores Mobiliários de 2012. E está autorizado a negociar títulos/valores mobiliários por toda a região das Bahamas, incluindo transações de títulos/valores mobiliários, realização de acordos com títulos/valores mobiliários, gestão de títulos/valores mobiliários e consultoria de títulos/valores mobiliários. O EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. é também licenciado pelo Banco Central das Bahamas nos termos da Lei de Regulamentação de Bancos e Instituições Fiduciárias de 2000 como Banco e Instituição Fiduciária.

Bahrein: A Filial EFG AG Bahrain é regulamentada pelo Banco Central do Bahrein, com sede social em Bahrain Financial Harbour, West Tower – 14th Floor, Kingdom of Bahrein.

Bermuda: A EFG Wealth Management (Bermuda) Ltd. é uma empresa isenta, constituída em Bermuda e com responsabilidade limitada. Endereço oficial: Thistle House, 2nd Floor, 4 Burnaby Street, Hamilton HM 11, Bermuda

Isenções de responsabilidade importantes

Ilhas Cayman: O EFG Bank é licenciado pela Autoridade Monetária das Ilhas Cayman para a realização de atividades bancárias nos termos da Lei de Bancos e Instituições Fiduciárias das Ilhas Cayman. O EFG Wealth Management (Cayman) Ltd. é licenciado pela Autoridade Monetária das Ilhas Cayman para a realização de negócios em confiança nos termos da Lei de Bancos e Instituições Fiduciárias das Ilhas Cayman, e para a realização de atividades de investimento em títulos/valores mobiliários nos termos da Lei de Atividades de Investimento em Títulos/Valores Mobiliários das Ilhas Cayman.

Chile: A EFG Corredores de Bolsa SpA é licenciada pela Comisión para el Mercado Financiero ("Ex SVS", órgão regulador de títulos/valores mobiliários do Chile) como uma corretora de valores autorizada a realizar transações de corretagem de títulos/valores mobiliários no Chile e atividades regulamentadas auxiliares, incluindo gestão discricionária da carteira de títulos/valores mobiliários, realização de acordos em títulos/valores mobiliários e consultoria para investimento. Nº do Registro: 215. Endereço oficial: Avenida Isidora Goyenechea 2800 Of. 2901, Las Condes, Santiago.

Chipre: A EFG Cyprus Limited é uma empresa de investimento estabelecida no Chipre, com o nº de empresa HE408062, com endereço registrado em Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Chipre. A EFG Cyprus Limited é autorizada e regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários do Chipre (CySEC) Dubai: A EFG (Oriente Médio) Limited é controlada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai, com o endereço registrado: Gate Precinct Building 05, Level 07, PO Box 507245, Dubai, UAE.

Guernsey: O EFG Private Bank (Channel Islands) Limited é licenciado pela Comissão de Serviços Financeiros de Guernsey.

Hong Kong: O EFG Bank AG é autorizado como um banco licenciado pela Autoridade Monetária de Hong Kong nos termos da Portaria sobre o Setor Bancário (Capítulo 155, Legislação de Hong Kong) e é autorizado a realizar atividades regulamentadas do Tipo 1 (negociação de títulos/valores mobiliários), Tipo 4 (consultoria sobre títulos/valores mobiliários) e Tipo 9 (gestão de ativos) em Hong Kong.

Jersey: A EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited é regulamentada pela Comissão de Serviços Financeiros de Jersey para a realização de atividades de investimento nos termos da Lei de Serviços Financeiros (Jersey) de 1998.

Liechtenstein: O EFG Bank von Ernst AG é regulamentado pela Autoridade do Mercado Financeiro de Liechtenstein, Landstrasse 109, P.O. Box 279, 9490 Vaduz, Liechtenstein.

Luxemburgo: O EFG Bank (Luxembourg) S.A. consta da lista oficial dos bancos estabelecidos em Luxemburgo, de acordo com a lei de Luxemburgo de 5 de abril de 1993 sobre o setor financeiro (conforme aditada) ("Lei de 1993"), mantida pela autoridade supervisora de Luxemburgo (Commission de Surveillance du Secteur Financier), como uma sociedade anônima, segundo a lei de Luxemburgo (société anonyme), e autorizada a realizar suas atividades nos termos do Artigo 2 da Lei de 1993. Os residentes de Luxemburgo devem exclusivamente entrar em contato com o EFG Bank (Luxembourg) S.A., 56 Grand Rue, Luxembourg 2013, Luxemburgo, telefone +352 264541, para quaisquer informações sobre os serviços do EFG Bank (Luxembourg) S.A.

Mônaco: O EFG Bank (Monaco) SAM é uma Sociedade Anônima monegasca com número de registro 90 S 02647 (Registre du Commerce et de l'Industrie de la Principauté de Monaco). O EFG Bank (Monaco) SAM é um banco com atividades financeiras autorizadas e regulamentadas pela Autoridade de Supervisão e Resolução Prudencial da França e pela Comissão de Controle de Atividades Financeiras de Mônaco. Endereço oficial: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende – BP 37 – 98001 Monaco (Principado de Mônaco), telefone: +377 93 15 11 11. O beneficiário deste documento tem fluência plena em inglês e dispensa a possibilidade de obter uma versão em francês desta publicação.

República Popular da China ("RPC"): O EFG Bank AG Shanghai Representative Office é aprovado pela Agência Reguladora Bancária da China e registrado com a Administração de Shanghai para Indústria e Comércio, de acordo com os Regulamentos da República Popular da China para a Administração de Bancos com investimento no Estrangeiro e as regras de implementação relacionadas. Nº do Registro: 310000500424509. Endereço oficial: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue,

Pudong New Area, Shanghai. O âmbito de negócio do EFG Bank AG Shanghai Representative Office é limitado a atividades filantrópicas, incluindo apenas ligação/coordenação, pesquisa de mercado e consultoria.

Portugal: EFG Bank (Luxembourg) S.A. – Sucursal em Lisboa, Portugal, incluindo a sua agência no Porto, é licenciada e supervisionada pelo Banco de Portugal e pelo Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação de serviços de investimento (Assessoria de Investimento e Recepção e Transmissão de Ordens), registrada sob o número 980649439. EFG Bank (Luxembourg) S.A. – Sucursal em Portugal é uma agência não estrangeira do Banco EFG (Luxembourg) S.A., um banco Luxembourg supervisionado pela Commission de Surveillance du Secteur Financier, a autoridade reguladora do Luxembourg para o setor financeiro. Endereço oficial: Avenida da Liberdade N° 131 - 6° Dto. - 1250 - 140 Lisboa. Agência do Porto: Avenida da Boavista, 1837 – Escritório 6.2, 4100-133 Porto.

Cingapura: A filial de Cingapura do EFG Bank AG (Nº de Identificação UEN T03FC6371J) é licenciada pela Autoridade Monetária de Cingapura como um banco de atacado para a realização de atividades bancárias. É também uma Consultora Financeira Isenta, conforme definido na Lei de Consultores Financeiros, além de uma Licenciada Isenta de Serviços de Mercados de Capitais, conforme definido na Lei de Títulos/Valores Mobiliários e Futuros.

Suíça: O EFG Bank AG, Zurich, incluindo suas filiais de Genebra e Lugano, é autorizado e regulamentado pela Autoridade Suíça Supervisora do Mercado Financeiro (Financial Market Supervisory Authority (FINMA)). Endereço oficial: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Switzerland. Filiais da Suíça: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Geneva 2 e EFG Bank SA, Via Magatti 2 6900 Lugano.

Reino Unido: O EFG Private Bank Limited é autorizado pela Autoridade de Regulação Prudencial e regulamentado pela Autoridade de Condução Financeira e Autoridade de Regulação Prudencial, com o nº de registro 144036. O EFG Private Bank Limited é um membro da Bolsa de Londres. Empresa registrada – nº 2321802. Endereço oficial: EFG Private Bank Limited, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom, telefone +44 (0)20 7491 9111. Em relação à empresa EFG Asset Management (UK) Limited, observe a divulgação do status que aparece acima.

Estados Unidos: A EFG Capital International Corp. ("EFG Capital") é uma corretora registrada na Securities and Exchange Commission ("SEC") e membro da Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") e da Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). SEC, FINRA e SIPC não endossaram este documento nem os serviços e produtos fornecidos pela EFG Capital e sua afiliada nos EUA, FG Asset Management (Americas) Corp ("EFGAM Americas"), uma consultoria de investimentos registrada na SEC. Os produtos de títulos e os serviços de corretagem são fornecidos pela EFG Capital, sendo que os serviços de consultoria de investimento são fornecidos pela EFGAM Américas. A EFG Capital e a EFGAM Américas são afiliadas por propriedade comum sob o EFGI e mantêm um pessoal mutuamente associado. Os produtos e serviços aqui descritos não foram autorizados por nenhum órgão regulador ou autoridade supervisora e, além disso, não estão sujeitos à supervisão de nenhuma autoridade reguladora fora dos Estados Unidos. Além disso, a EFGAM Américas não é regulamentada por reguladores de valores mobiliários fora dos Estados Unidos. O registro na SEC de qualquer autoridade de títulos públicos não implica quaisquer níveis de habilidade ou treinamento. A EFGAM Américas só pode realizar transações comerciais ou prestar consultoria de investimento personalizada nos Estados e jurisdições internacionais em que está registrada, tem notificação arquivada ou está excluída ou isenta dos requisitos de registro. Um investidor deve considerar cuidadosamente seus objetivos de investimento, riscos, encargos e despesas antes de investir. Consulte o ADV parte 2 da EFGAM Américas e/ou o Formulário CRS para obter informações e riscos adicionais. O conteúdo aqui apresentado foi produzido e criado pelo EFG Bank AG. Este material não deve ser interpretado como criado ou de outra forma originado da EFG Capital ou EFGAM Américas. Nem a EFGAM Américas nem a EFG Capital se representam como gestor ou consultor de investimento subjacente deste Fundo/produto ou estratégia. Endereço oficial da EFG Capital: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 – Miami, FL 33131. Endereço oficial da EFGAM Capital Américas: 701 Brickell Avenue, Suite 1350 – Miami, FL 33131.