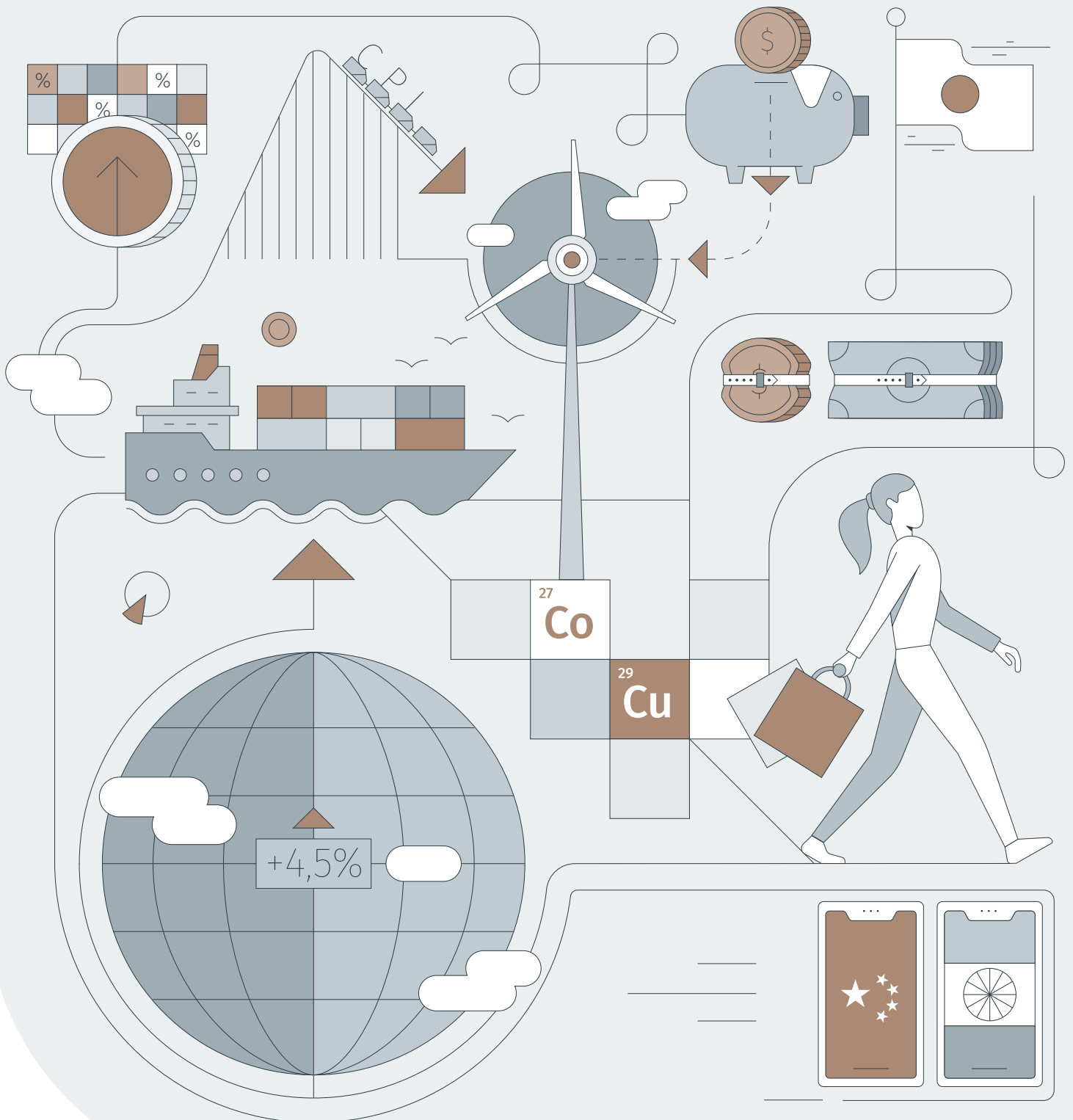


2022



OUTLOOK

Nossos 10 principais temas para o próximo ano



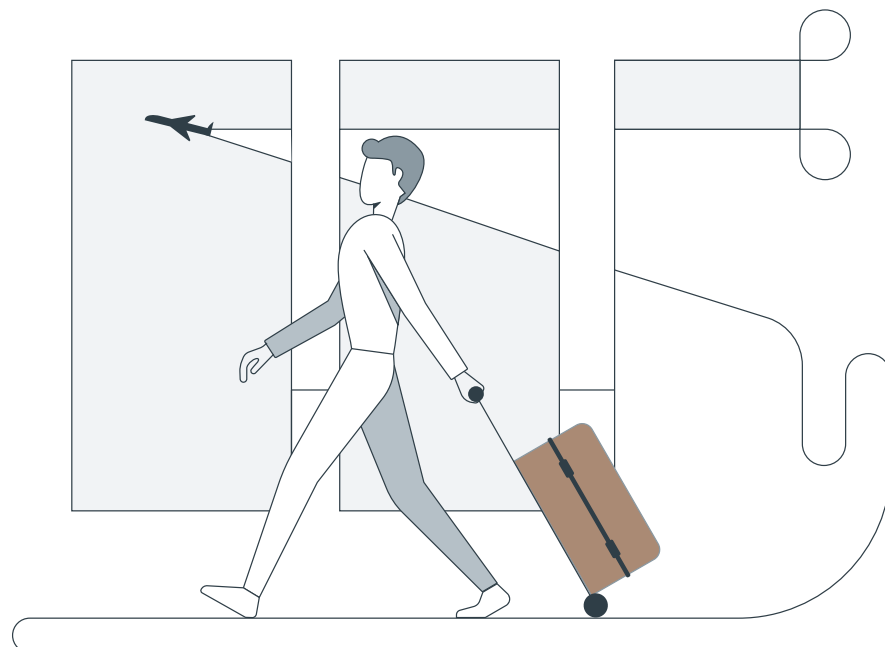
Tema

1

Correto

Recuperação econômica global sincronizada

Acreditávamos que haveria uma recuperação sincronizada do crescimento econômico mundial em 2021. Isso aconteceu.



O crescimento mundial será de 5,7% em 2021, com base nas previsões mais recentes do FMI (feitas em outubro). É provável que todas as principais regiões tenham

um crescimento de 5% a 6%, um grau de crescimento síncrono, que raramente foi visto no passado.

Pontuação geral

8/10

Análise do Outlook 2021

Todos os anos, no mês de dezembro, apresentamos uma análise das publicações do Outlook veiculadas no último ano. Obtivemos uma pontuação geral de 8/10.

Tema

2

Correto

Consumidores digitais

Vimos uma mudança nos padrões de gastos dos consumidores, que foi um importante tema em 2021, alguns foram uma continuação das tendências pré-pandemia e outros são parte de uma mudança estrutural maior.

A tendência de mudar para as vendas de varejo on-line continuou, apesar da redução na participação on-line nos efeitos imediatos da reabertura (principalmente no mercado do Reino Unido). A migração para vendas de serviços on-line não foi registrada na maioria das estatísticas, que cobrem apenas as vendas de produtos físicos. Mas o crescimento dessas vendas (de produtos financeiros, jogos on-line, downloads de vídeo e conteúdo de mídia social, por exemplo) é provavelmente tão importante quanto uma tendência.

Tema

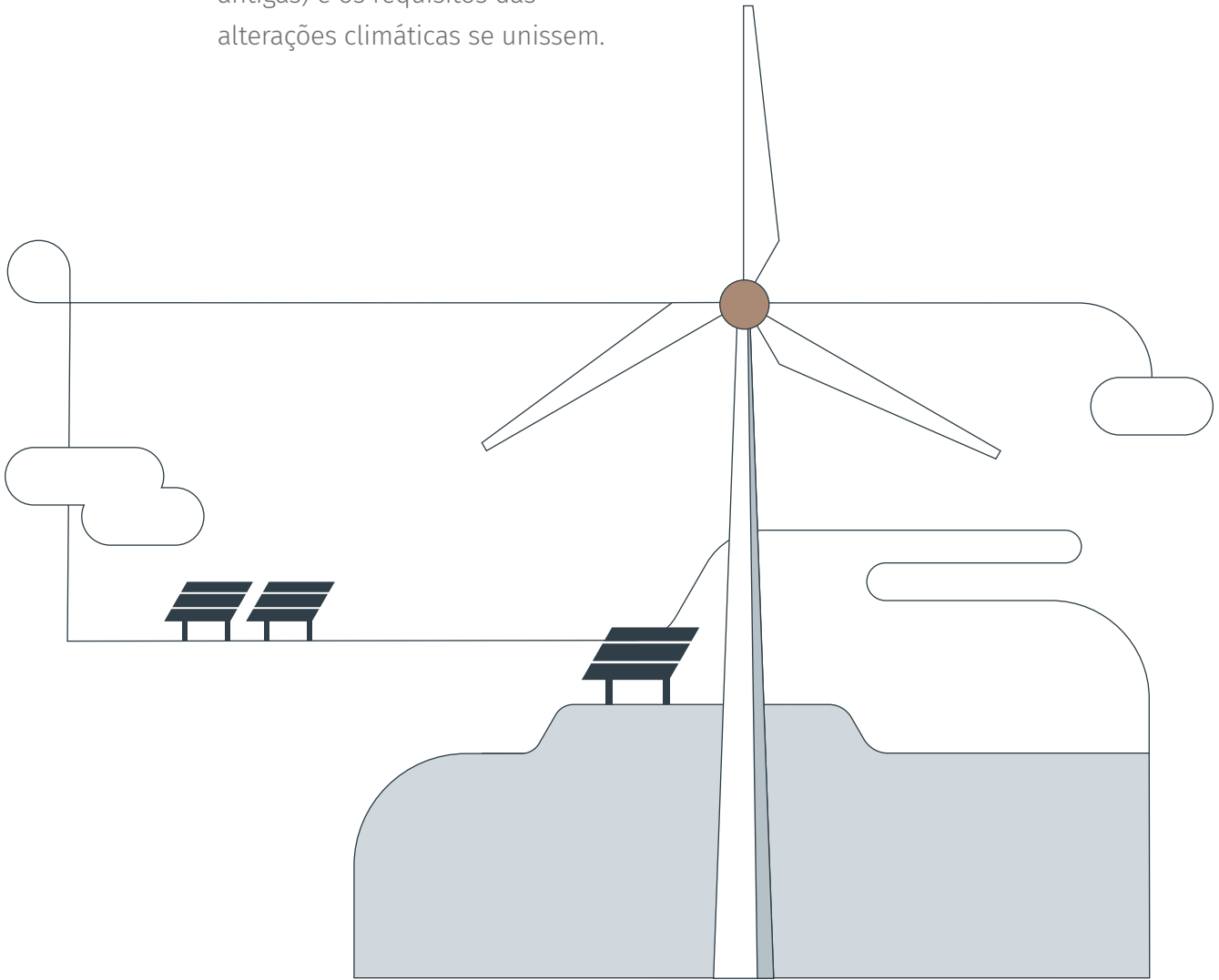
3

Correto

Mudanças climáticas e destruição criativa

Esperávamos que 2021 fosse um ano em que as forças da destruição criativa (com novas tecnologias substituindo as antigas) e os requisitos das alterações climáticas se unissem.

No entanto, a velocidade com que isso tornou-se uma questão urgente e surpreendeu a muitos. O IEA World Energy Outlook estima que limitar o aquecimento global a 1,5 °C exigirá um aumento anual do investimento em projetos e infraestruturas de energias limpas para quase US\$ 4 trilhões por ano até 2030.



Tema

4

Incorreto

A inflação permanece baixa

Esperávamos que a inflação permanecesse baixa. Na maioria das economias, isso não aconteceu (o Japão é uma exceção notável).

No final de 2021, houve um grande debate sobre se a ascensão se mostraria transitória ou mais permanente. Acreditamos que será transitória. Além disso, as expectativas sobre a inflação continuam bem fundamentadas, próximas da meta de 2% dos bancos centrais.

Tema

5

Correto

Grandes governos continuam grandes

Os gastos do governo mantiveram uma grande parte do PIB em 2021, conforme esperávamos.

Atualmente, há medidas para aumentar os impostos para pagar por gastos mais elevados (como nos EUA e no Reino Unido) ou para restringir os gastos até certo ponto. Entretanto, isso vai contra a necessidade de gastar com infraestrutura de energias limpas (os governos desempenharão a sua parte, embora a maior parte do financiamento venha do setor privado).

Tema

6

Correto

Renda fixa: as oportunidades atraentes permanecem

Acreditamos que, apesar dos baixos rendimentos dos títulos do governo nos principais mercados desenvolvidos, e da baixa perspectiva de ganhos de capital,

houve oportunidades atraentes em três outras áreas dos mercados de renda fixa: exposição a nações ricas, dívidas conversíveis e de mercados emergentes. Essas áreas produziram retornos mais altos do que títulos de grau de investimento e governos globais.

Tema

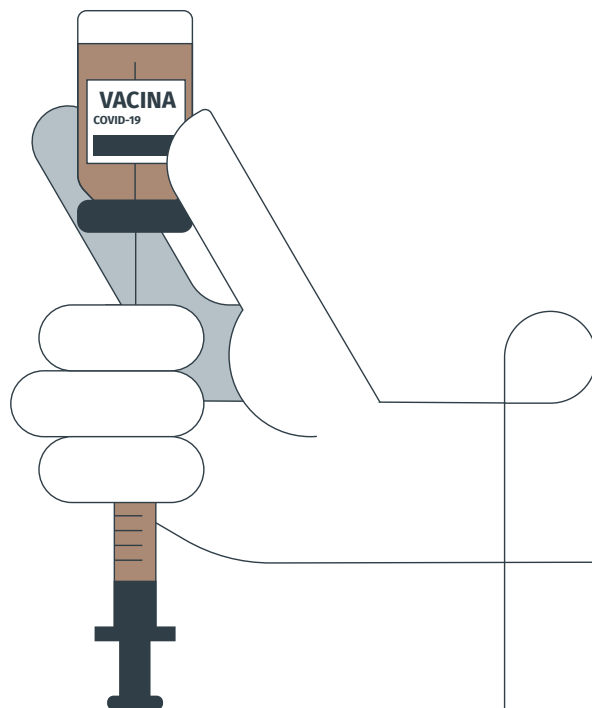
7

Parcialmente
correto

As Small Caps são um sucesso

Procuramos pequenas empresas que tenham um bom desempenho em relação às empresas de alta capitalização.

Na China, mercados emergentes e Ásia (exceto Japão) a situação foi a seguinte: as ações Small Caps superaram significativamente as ações Large Caps. Porém, os retornos das ações Large Caps superaram os retornos das Small Caps nos EUA e no Japão. E os retornos dos dois setores eram amplamente semelhantes na Europa.



Tema

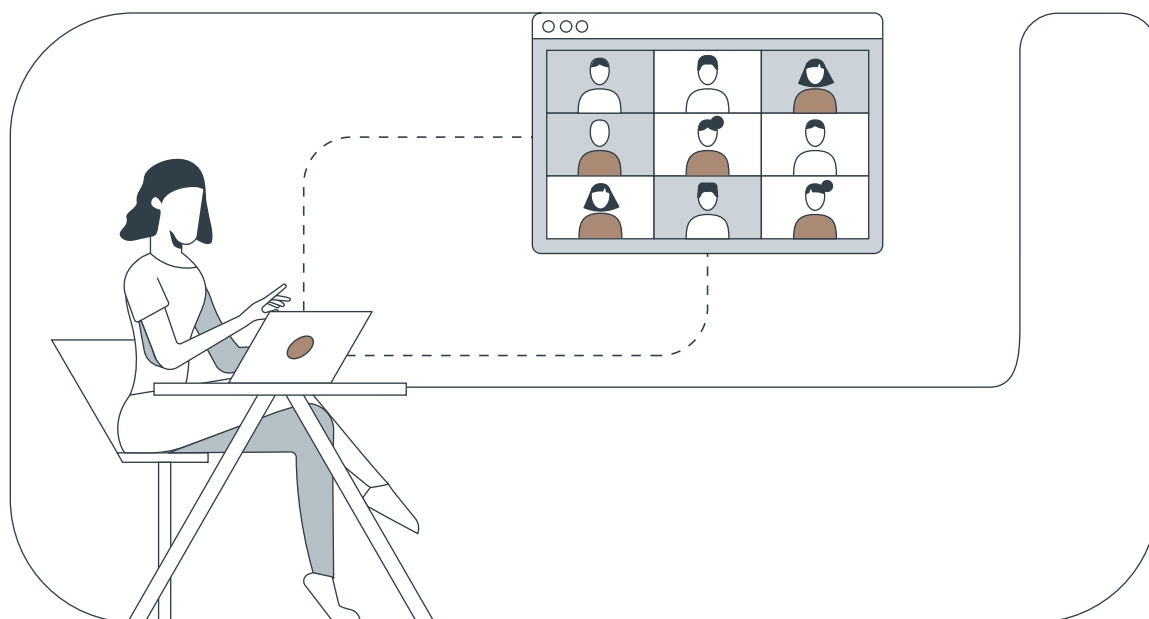
8

Correto

As grandes empresas de tecnologia se consolidam

Esperávamos que grandes empresas de tecnologia dos EUA consolidassem sua posição de mercado em 2021.

Achávamos que a forte geração de fluxos de caixa dessas empresas e os seus sólidos balanços financeiros justificavam suas avaliações, e que essas empresas poderiam continuar com bons resultados depois de vários anos de forte desempenho. Isso aconteceu, com o setor técnico produzindo retornos ligeiramente mais elevados do que o mercado global (exceto o setor de tecnologia) em 2021.



Tema

9

Parcialmente
correto

Oportunidades em cuidados com a saúde

Apesar das avaliações atraentes do setor e dos fatores estruturais que o apoiam,

o setor de saúde dos EUA teve um baixo desempenho no índice geral S&P 500, em 2021. Mesmo assim, os retornos foram substancialmente positivos (15,7%) no ano até 1º de dezembro de 2021. Houve também alguns retornos atraentes em empresas de cuidados de saúde específicas.

Tema

10

Correto

Cooperação global reinventada

Em 2021, a cooperação global foi, de fato, reinventada e, em vários aspectos fundamentais, melhorada.

Embora as tensões entre os EUA e a China e entre o Reino Unido e a UE tenham permanecido, as medidas para combater as alterações climáticas e estabelecer uma taxa mínima comum de imposto corporativo foram marcos notáveis na mudança para uma maior cooperação.

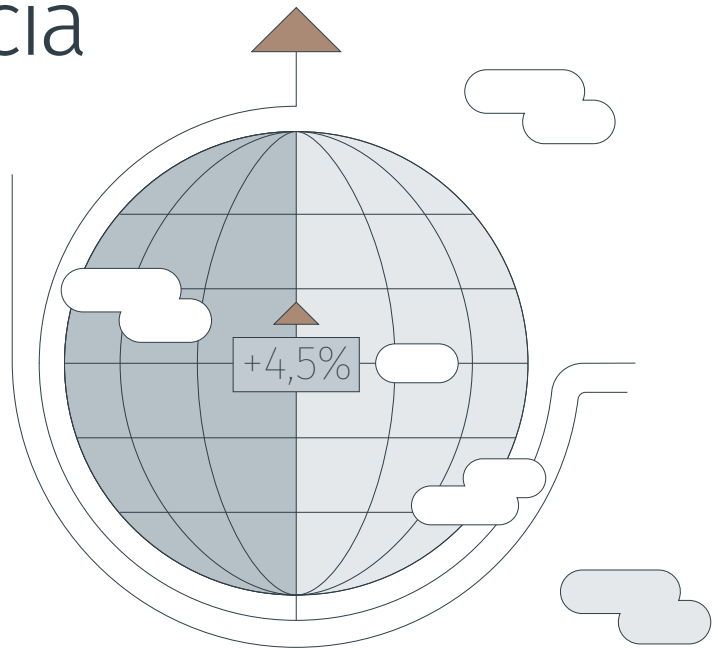
Nossos
10 principais temas
para o próximo ano

1

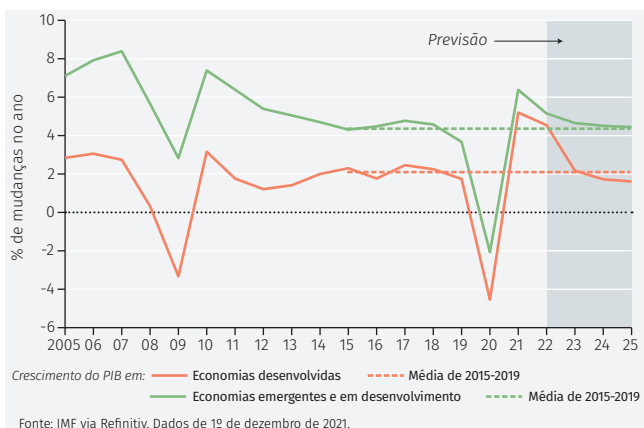
Crescimento global acima da tendência

Esperamos que o crescimento global continue forte em 2022, em torno de 4,5%. O crescimento estará acima da tendência pré-Covid, mas irá diminuir em 2023.

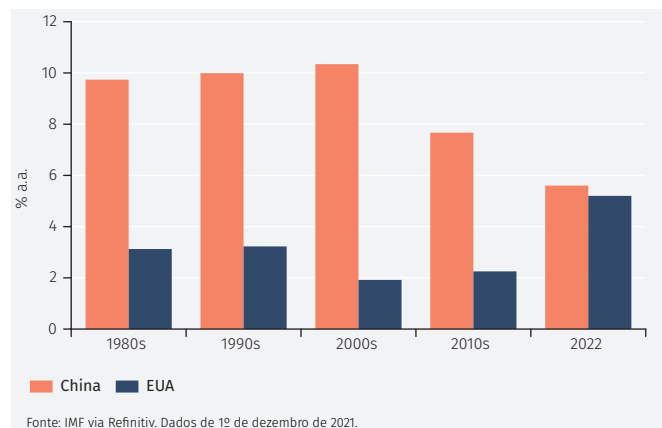
Esperamos que o crescimento econômico global permaneça forte em 2022, em torno de 4,5% nas economias desenvolvidas, e 5% nas economias em desenvolvimento e emergentes (veja a Figura 1a). No entanto, depois de encerrarmos 2021 de forma consistente, e com restrições renovadas devido à variante Ômicron da COVID-19, é provável que 2022 comece de forma fraca.



1a. Crescimento global do PIB: acima da tendência em 2022



1b. Há uma regularização?



Essa taxa de crescimento das economias desenvolvidas será mais do que o dobro dos 2,1% observados nos 5 anos pré-pandemia. Será impulsionada por progressos contínuos na luta contra a COVID-19, principalmente com o aumento das taxas de imunização nos países com a vacinação atrasada e a implementação de novas terapias, em especial uma pílula contra a COVID-19, pela redução das economias acumuladas, reconstrução de estoques e redução dos problemas nas cadeias de suprimentos. A taxa de crescimento das economias desenvolvidas irá diminuir nos anos seguintes, em direção à potencial taxa de longo prazo, de cerca de 1,5% a 2%.

Em 2022, o crescimento nos países emergentes e em desenvolvimento será apenas um pouco acima da média pré-Covid. Mais significativamente, o crescimento da China diminuirá, embora com cerca de 5% ainda seja considerada forte pela maioria dos padrões.

Pela primeira vez em décadas, o ano de 2022 poderá observar o crescimento dos EUA se aproximar do crescimento da China (veja a Figura 1b). Devido à fala do presidente

Biden sobre a concorrência dos EUA com a China sobre quem funciona melhor: as economias de mercado livre ocidentais ou as autocracias orientais, esse desenvolvimento ajudaria os EUA. Isso seria especificamente o caso, se a China sucumbisse a um crédito pleno e ao colapso do mercado imobiliário (que, afinal, os EUA experimentaram várias vezes em sua história). A propósito, achamos que não será o caso.

Em outros lugares da Ásia, acreditamos que haverá uma intensificação na abertura das economias da ASEAN. É certo que um agrupamento um tanto instável, dado os desenvolvimentos em Myanmar e na Índia, prevê um forte crescimento. Após um início lento, a aplicação de vacinas progrediu muito bem e achamos que a reestruturação da economia, especialmente o crescimento do setor de comércio eletrônico, é encorajadora. O Brasil parece estar embrenhado nas incertezas políticas antes das eleições presidenciais no final do ano, que pode culminar na reeleição do ex-presidente Lula. E, apesar dos benefícios dos elevados preços do petróleo e do gás, o crescimento da Rússia provavelmente será lento.

2

Gastos à vontade

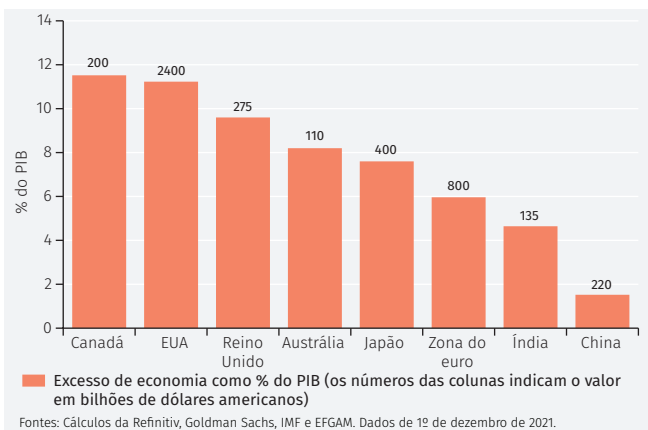


Em 2022, à medida que as preocupações com a COVID-19 diminuïrem os consumidores estarão dispostos a gastar mais, especialmente com as poupanças acumuladas. Os gastos com lazer e cuidados de saúde serão as duas principais áreas.

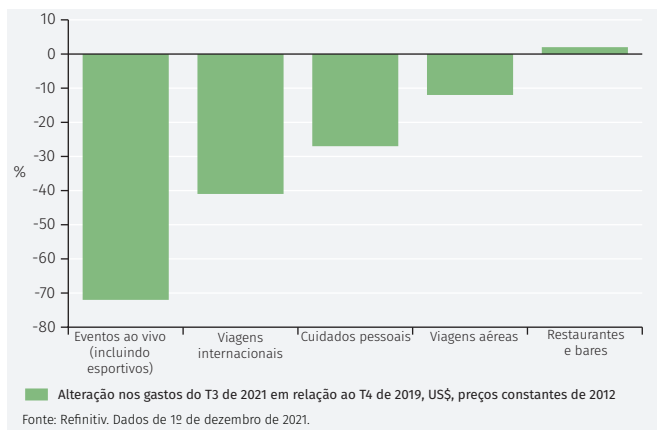
A demanda restrita e a poupança acumulada apoiarão um retorno nos gastos em 2022. A rapidez com que esse salto ocorrerá dependerá, é claro, do progresso com a redução dos casos de COVID-19 (e, particularmente, sua variante Ômicron). No entanto, vemos que a confiança do consumidor está sendo firmemente reconstruída.

A escassez de suprimentos (como carros novos e usados) e a falta de mão de obra qualificada (para reformas domésticas, por exemplo) aumentaram os preços em muitas áreas de gastos do consumidor. Achamos que o poder maior de precificação das empresas continuará a ser um tema importante, especialmente em áreas, como o setor aéreo, onde a capacidade foi reduzida.

2a. Poupanças acumuladas globalmente¹

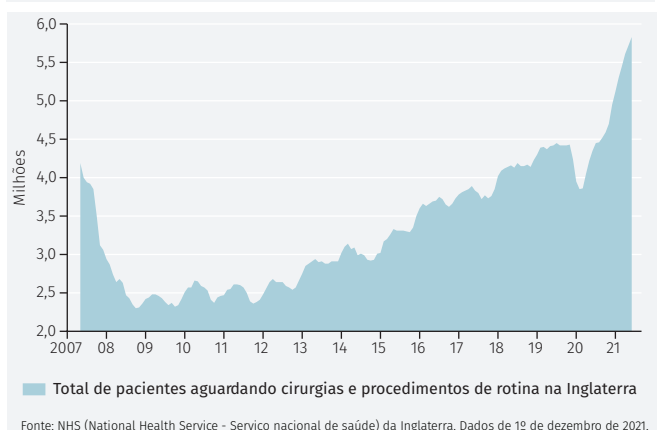


2b. Grande potencial para a recuperação dos gastos com lazer



É provável que os EUA e o Reino Unido, duas economias com grandes poupanças acumuladas (veja a Figura 2a), sejam os países que mais se beneficiarão. Vemos dois temas principais. Primeiro, os gastos com atividades de lazer se recuperarão. Nos EUA, os gastos em algumas categorias, como eventos ao vivo, viagens internacionais e cuidados pessoais, ainda estão bem abaixo dos níveis pré-pandemia (veja a Figura 2b). Segundo, esperamos gastos mais elevados com cuidados de saúde. Como os recursos no sistema de saúde foram direcionados para o combate da pandemia de COVID-19, há um acúmulo de pacientes aguardando outros procedimentos médicos. Por exemplo, no Reino Unido, 5,9 milhões de pessoas estão aguardando tratamento (veja a Figura 2c). Esperamos gastos mais elevados nessa área, tanto pelo estado quanto pelos próprios consumidores.

2c. Listas de espera para tratamentos médicos na Inglaterra



¹Poupanças acima da taxa média de poupança de 2019.

3

Mercados emergentes se tornarão digitais

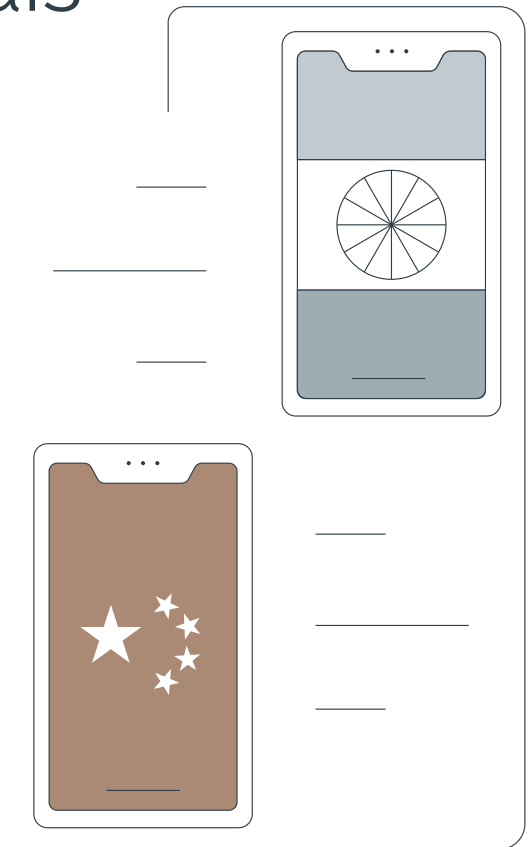
De forma geral, as economias emergentes estão atrasadas em relação às economias desenvolvidas na mudança para a digitalização.

Em muitas frentes, vemos que farão progressos substanciais em 2022, aumentando oportunidades de investimento interessantes.

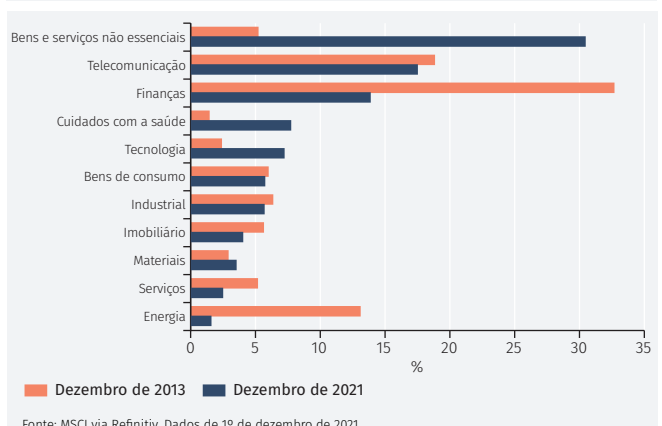
Em 2022, a digitalização se tornará uma tendência mais proeminente nos países emergentes e em desenvolvimento. Os componentes básicos para uma maior digitalização já estão em vigor. Das pessoas com menos de 30 anos, 90% vivem nessas economias.² Essa faixa etária geralmente tem maior probabilidade de adotar tecnologias digitais, especialmente aplicativos baseados em smartphones; e a infraestrutura necessária, principalmente de redes de telefonia móvel, estão em vigor (pois são mais fáceis de instalar do que as redes de linha fixa) ou já estão sendo introduzidas. A introdução do smartphone nas economias em desenvolvimento é, na realidade, maior do que nas economias desenvolvidas, de acordo com uma pesquisa, embora a conectividade 4G ainda seja menor.³

Os serviços que vemos como particularmente interessantes na mudança para a digitalização são os serviços bancários, aplicativos de transporte de passageiros e vendas de varejo on-line. No mundo, há exemplos interessantes de empresas nesses setores que, provavelmente, virão com IPOS (Initial Public Offerings - Ofertas públicas iniciais) em 2022.

É claro que nem todas as economias emergentes estão no mesmo estágio de desenvolvimento digital. Na África, a rede de pagamento móvel M-Pesa já está bem estabelecida e os serviços de comércio eletrônico estão sendo adicionados nessa plataforma. Além disso, a China já é líder em muitas áreas da digitalização. Como resultado, podemos ver a natureza da mudança do mercado de ações chinês nos últimos anos (veja a Figura 3). Os setores de bens e serviços não essenciais, tecnologia e telecomunicações, onde predominantemente empresas do setor privado estão representadas, geralmente oferecem produtos e serviços aos seus parceiros mais conhecidos nos EUA. Atualmente, eles representam três dos maiores setores.



3. Pesos do setor no índice MSCI China



A sua participação crescente veio à medida que a importância relativa das empresas de energia, serviços públicos e industriais (muitas vezes empresas estatais) diminuiu. À medida que a digitalização progride, essas mudanças na China indicam potenciais mudanças em outros mercados emergentes de ações, que criarão oportunidades de investimento muito mais interessantes.

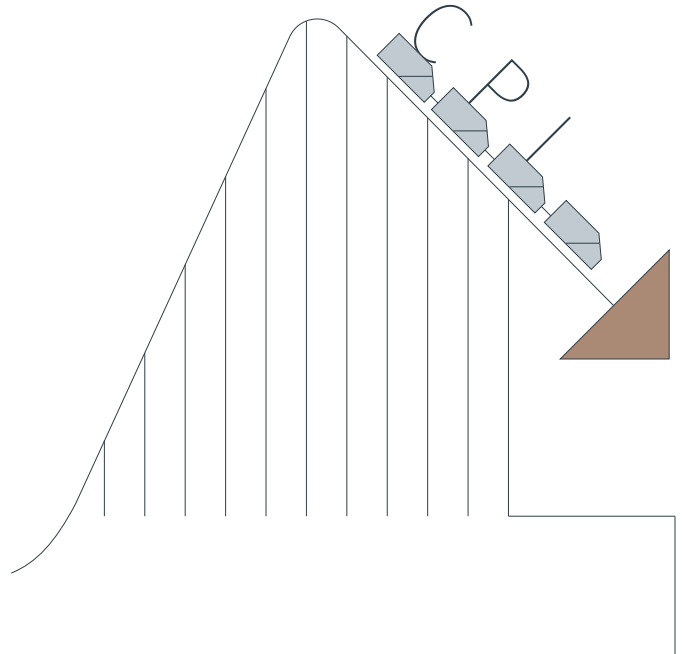
² Fonte: Nomura; UNCTAD. 1º de dezembro de 2021.

³ Fonte: Deloitte. <https://tinyurl.com/32xcakbm>. 1º de dezembro de 2021.

4

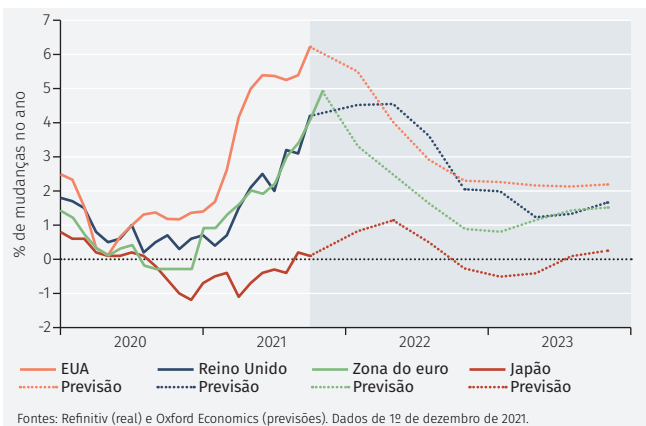
A inflação é transitória: riscos de erros na criação de políticas

O ponto mais difícil para 2022 será se a inflação se mostrará transitória ou não. Achamos, de forma ponderada, que sim, com a inflação dos EUA caindo para 2% a 3%, mas não até o segundo semestre. Há o risco dos formadores de opinião cometerem um erro.

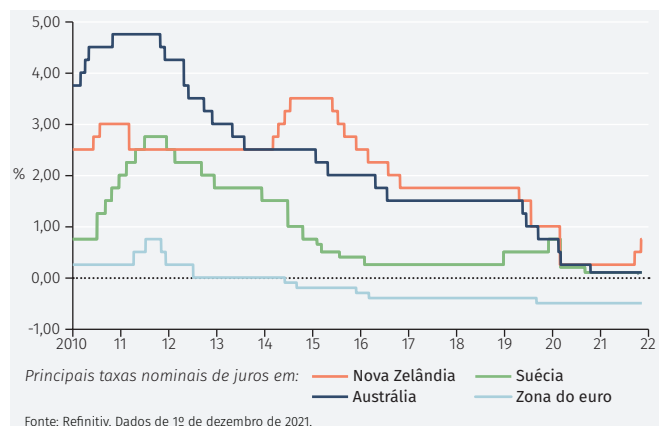


Acreditamos que uma inflação mais elevada nos EUA, no Reino Unido e na zona do euro será transitória, caindo para 2% no segundo semestre de 2022 (veja a Figura 4a). No Japão, a inflação ficará um pouco acima de 1%. Essa queda será impulsionada pelos efeitos de base: uma comparação com fortes aumentos de preços nos meses correspondentes de 2021, amenizando os problemas da cadeia de suprimentos e, potencialmente, diminuindo os preços do petróleo e das commodities.

4a. Taxas de inflação das economias desenvolvidas



4b. Tudo o que sobe (em geral) desce



No entanto, há o risco dos bancos centrais cometerem erros. Há três maneiras de isso acontecer. Primeiro, eles podem superestimar o papel desempenhado pela demanda no aumento da inflação. Segundo, podem subestimar a lentidão da inflação e argumentar que o fato de ela se manter elevada, embora os fatores de oferta tenham abrandado, é a prova de que uma política mais rigorosa se faz necessária. E terceiro, eles podem subestimar a pressão que estão fazendo de forma coletiva. À medida que um número cada vez maior de bancos enrijece as políticas, a contração da demanda

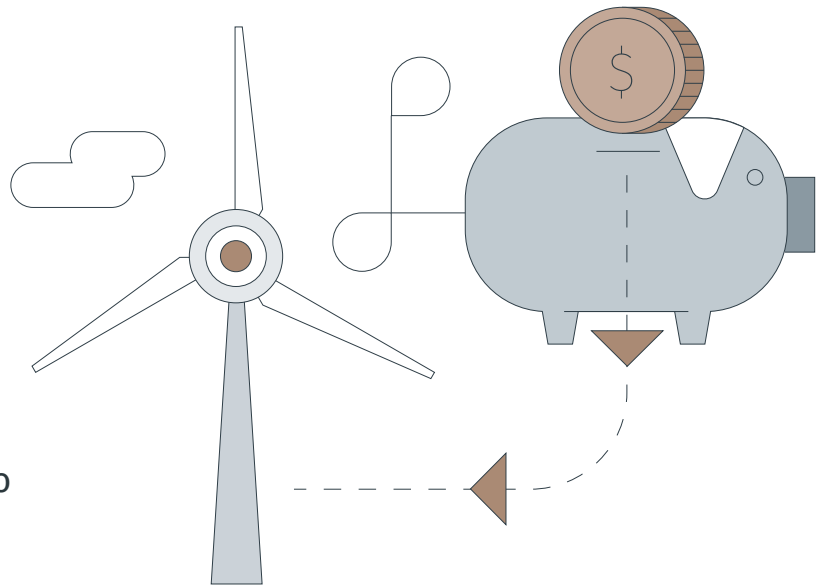
agregada global pode ser maior do que o previsto. Esta última é uma preocupação específica com os mercados emergentes, onde a pressão foi rápida e marcada, em resposta à ameaça de inflação. Desde a crise financeira global, há vários exemplos de bancos centrais que aumentaram as taxas, apenas para que esses movimentos fossem revertidos posteriormente (veja a Figura 4b).

O risco é que eles cometam o mesmo erro novamente.

5

Economia e infraestrutura verde

Por vários anos, as taxas de juros reais foram mantidas baixas por um saturamento da economia. Atualmente, há uma necessidade urgente de adotar essas medidas para financiar a infraestrutura verde. 2022 será o ano em que essa imposição se tornará claramente reconhecida.

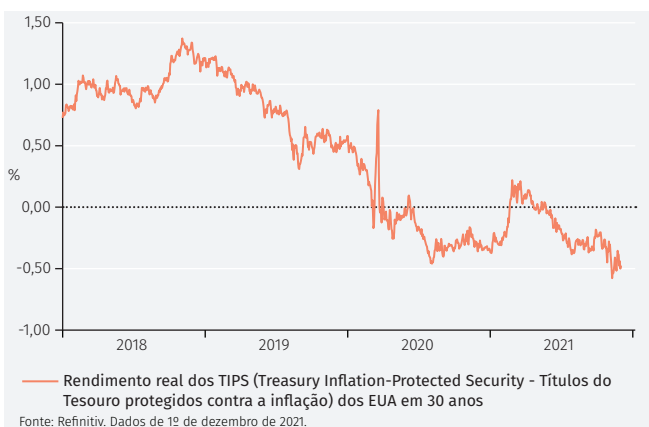


O rendimento real de TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities, Títulos do Tesouro protegidos contra a inflação) em US\$ caiu para novos mínimos, em meio a um cenário negativo para títulos de 30 anos, no final de 2021 (veja a Figura 5a). Ou seja, o governo dos EUA pode bloquear os custos de empréstimos reais negativos nas próximas três décadas. Há três explicações principais sobre como essa situação surgiu: compras substanciais de títulos governamentais, reduzindo seu rendimento; estagnação secular, ou seja, menor crescimento de tendências de longo prazo impulsionado pela fraca demanda; e reflexão de altas poupanças e baixos gastos com investimento, resultando em um acúmulo de poupança.⁴

limpa poderia ajudar a atingir os objetivos desejáveis de limitar o aquecimento global para 1,5 °C, ao mesmo tempo em que restaura os rendimentos reais a um nível mais apropriado e gera um impulso bem-vindo ao crescimento e à geração de empregos.

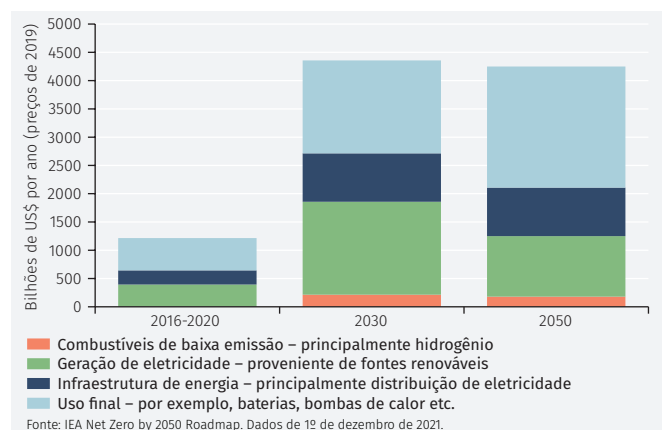
Mas isso vai acontecer? Mobilizar as poupanças acumuladas não é tarefa fácil. A reavaliação de fatores de risco de muitos investidores institucionais, como planos de benefícios de aposentadoria e companhias de seguro, foi encorajada por alterações regulatórias pós-crise financeira. Eles estão mais inclinados para a segurança relativa dos ativos de renda fixa do que as ações, quanto mais projetos de infraestrutura de longo prazo. Fundos soberanos de riqueza e bancos centrais podem ter os recursos para investir, mas eles normalmente são investidores mais conservadores. Os próprios governos poderiam fornecer o financiamento, mas muitos estão preocupados com os seus elevados níveis de dívida, que aumentaram ainda mais devido às medidas de combate à COVID-19. No entanto, a imposição de financiar a infraestrutura verde será muito mais reconhecida em 2022 e o progresso tangível terá início.

5a. A queda nos rendimentos reais sugere que a poupança excederá os investimentos



Agora, as necessidades da infraestrutura de energia limpa para atender às emissões líquidas de carbono zero até 2050 são enormes (veja a Figura 5b). Operando com US\$ 4 trilhões por ano para o próximo quarto de século, US\$ 100 trilhões precisarão ser gastos no total.

5b. Investimento em energia limpa para atender às emissões líquidas zero até 2050



Claramente, se houver uma economia global para diminuir os rendimentos reais, mobilizar essa verba para investir em energia

⁴ Explicação dada por Larry Summers, por exemplo. Consulte <https://tinyurl.com/vx74z429>

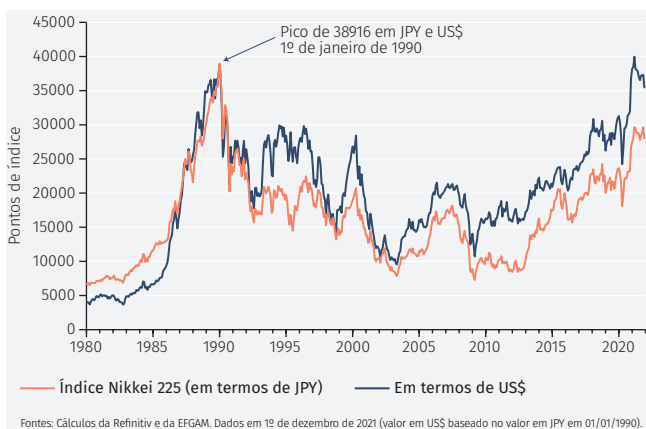
6

Recuperação do Japão no quarto do século

A economia do Japão continua em sua recuperação e acreditamos que o mercado de capitais pode progredir ainda mais do que seu pico em 1989.

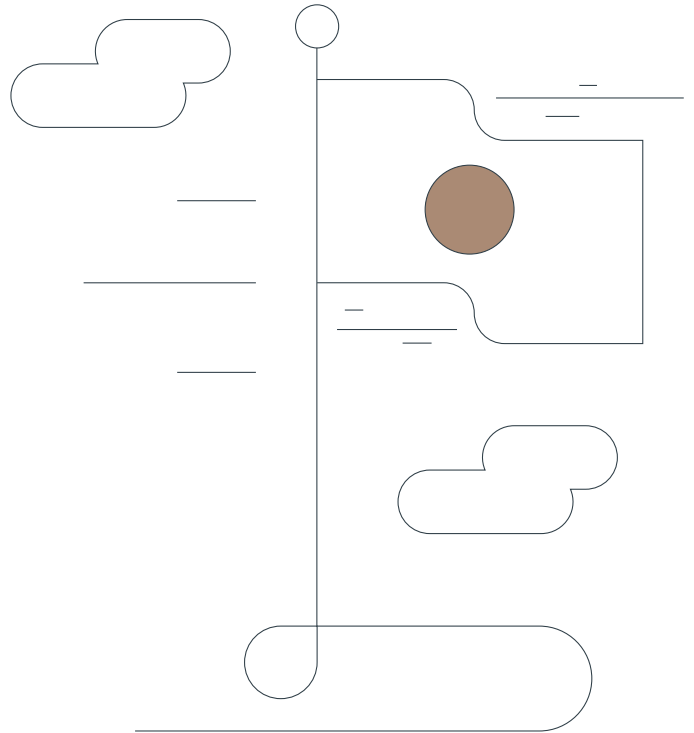
Os índices do mercado de ações do Japão atingiram o pico no final de dezembro de 1989 e, depois, caíram mais de 80% no final de 2009 (veja a Figura 6a). Desde então, a recuperação tem sido estável e, embora o mercado de forma geral ainda esteja cerca de 20% abaixo de seu pico em termos de ienes, ele recuperou seu pico anterior em termos de dólares americanos.

6a. Índice Nikkei 225 em ienes e dólares americanos

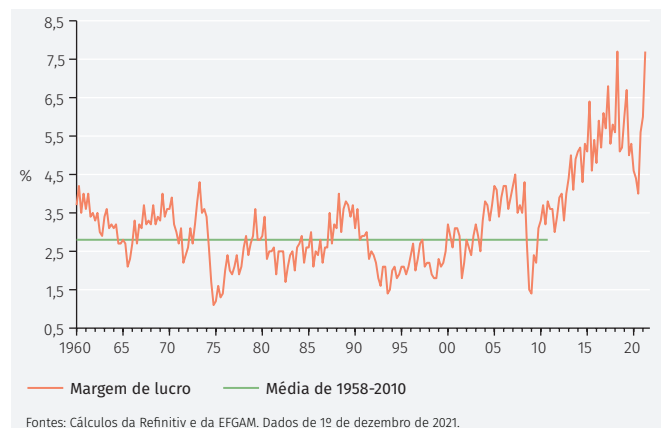


Achamos que o mercado pode progredir ainda mais em 2022. Há três motivos principais para isso. Primeiro, o crescimento dos ganhos deve ser forte. Agora, as margens de lucro estão bem à frente da sua média histórica (veja a Figura 6b). O crescimento das vendas de exportação terá o apoio da reabertura mais ampla da economia global, especialmente em outras economias asiáticas, e as vendas internas serão apoiadas pela reabertura das viagens de negócios e turismo.

Segundo, o iene japonês está em um nível competitivo em relação ao dólar americano: JPY 114/US\$ em 12 de dezembro de 2021, mais fraco do que a taxa JPY 110/US\$ na qual as empresas japonesas geralmente são consideradas competitivas em mercados internacionais.



6b. Empresas japonesas: margem de lucro



Terceiro, a maioria dos investidores estrangeiros têm sido vendedores líquidos de ações japonesas há vários anos. As vendas líquidas no exterior totalizaram JPY 25 trilhões de 2015 a 2020⁵ e estão pouco expostas ao mercado. Isso começou a mudar em 2021 e, em nossa opinião, continuará assim.

⁵Fonte: Evercore ISI; 12 de dezembro de 2021.

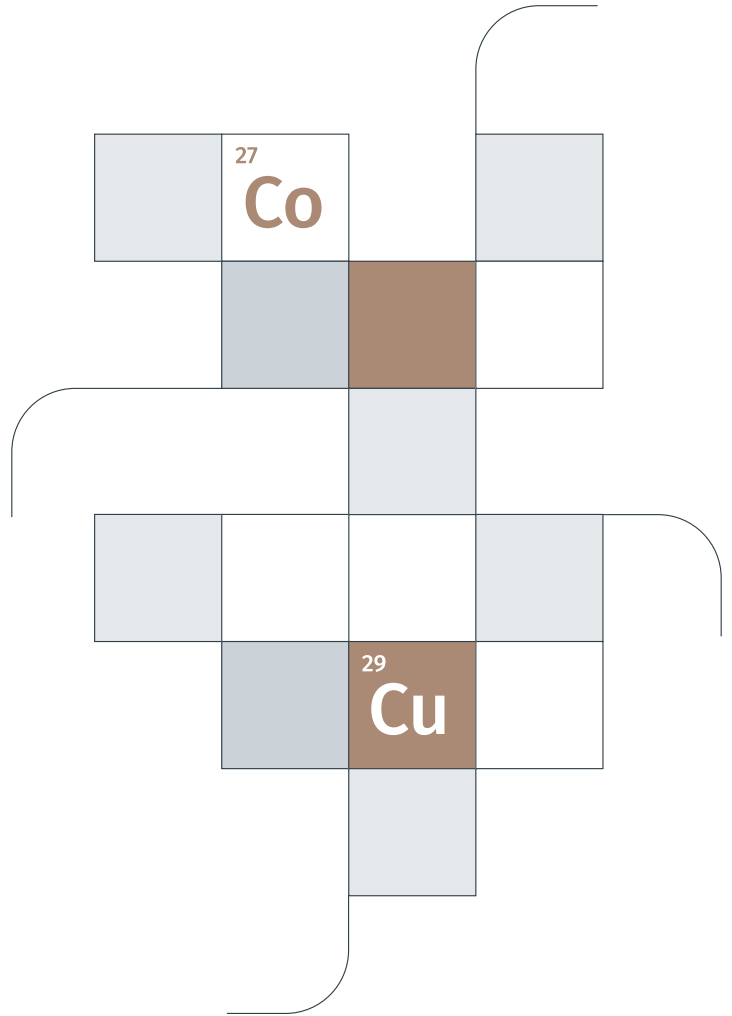
7

Commodities: como identificar os vencedores

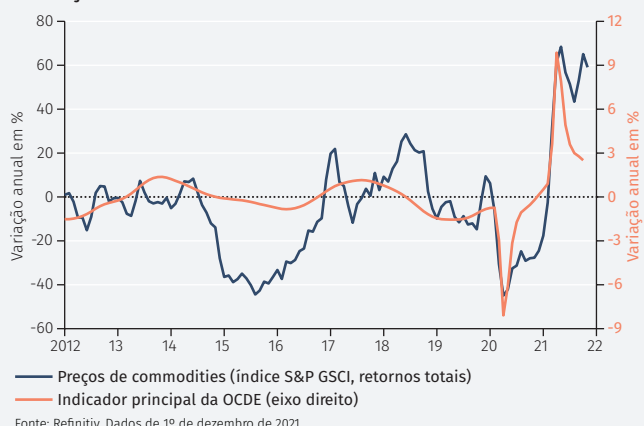
Depois de um forte aumento em meio à escassez de suprimentos em 2021, achamos que os preços das commodities serão reduzidos em 2022. Os vencedores da seleção serão importantes: cobre e cobalto permanecem favorecidos estruturalmente.

Em 2022, veremos a redução geral nos preços das commodities, impulsionada por um crescimento econômico global mais fraco (veja a Figura 7a). Uma demanda mais fraca na China, que representa metade do consumo da maioria das commodities industriais, será um importante fator determinante.⁶ Mas 2022 será um ano em que a tendência geral nos preços das commodities pode ser menos importante do que a identificação de vencedores individuais. Fatores estruturais, especialmente a transição para a energia limpa, favorecem a força das commodities, como cobre e cobalto, dada a sua utilização em veículos elétricos e na nova infraestrutura de energia. Um veículo elétrico usa até 3½ vezes mais cobre do que um carro de motor de combustão interna.⁷ A tendência futura de redução no uso de combustíveis fósseis defende a queda nos preços do petróleo e do carvão. No entanto, as limitações na exploração e desenvolvimento de petróleo podem prejudicar o fornecimento antes que a demanda seja substancialmente reduzida, especialmente se a transição para EVs for mais lenta do que muitos esperam. Podemos esperar que o caminho do preço do petróleo seja difícil novamente.

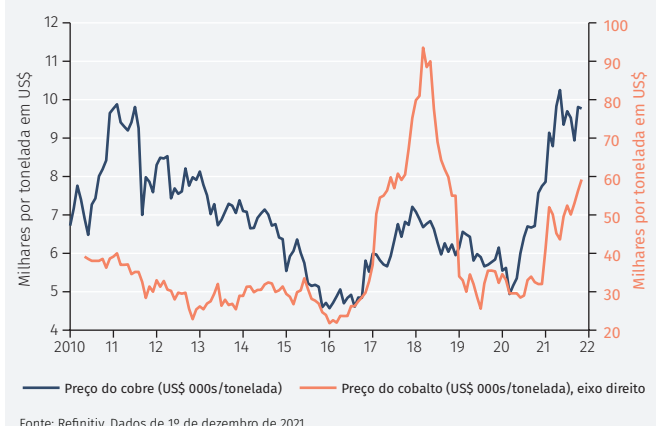
Assim, os preços mais fracos das commodities, mas com o cobre e o cobalto melhores que o petróleo e o carvão, são a nossa oportunidade.



7a. Preços de commodities e indicador líder da OCDE



7b. Cobre e cobalto



⁶ <https://tinyurl.com/3hvpu4x4>

⁷ Fonte: WoodMackenzie. <https://tinyurl.com/yk3brkfh>

8

Um momento mais difícil para os ganhos

2022 terá um ambiente mais normal para os ganhos corporativos, após as bruscas oscilações nos últimos dois anos. Acreditamos que as maiores surpresas positivas estarão na Ásia. No entanto, o mercado dos EUA continua a ser o único a suplantará.

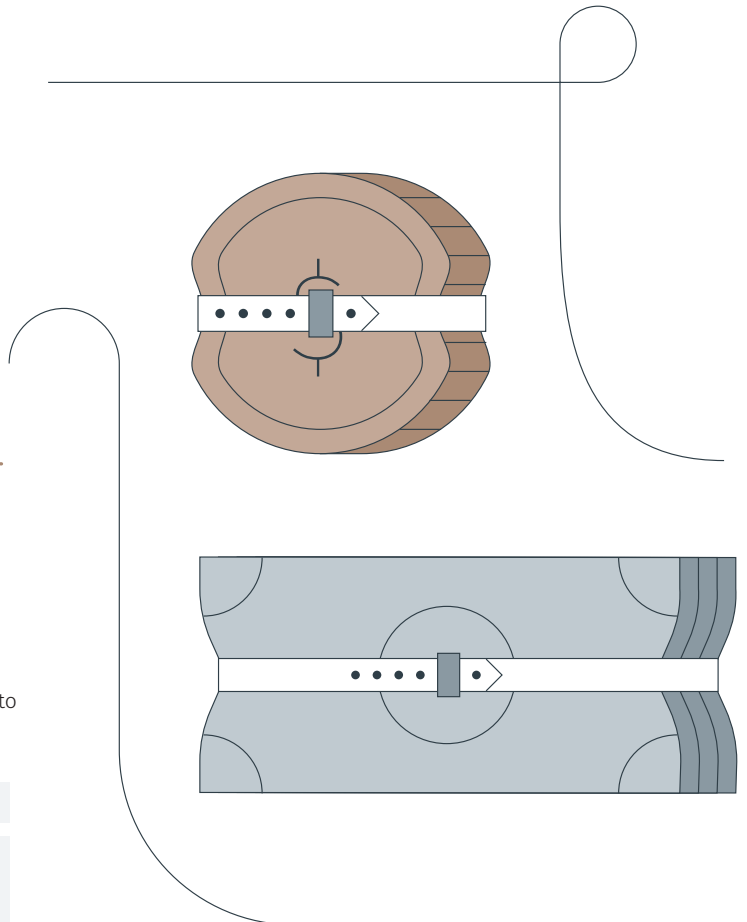
Depois de um ano ruim para os ganhos corporativos globais em 2020, e um ano espetacularmente bom em 2021 (veja a Figura 8a), o crescimento dos ganhos corporativos está definido para voltar a um ritmo mais normal em 2022. No entanto, após um forte quarto trimestre de 2021 e com a volta das preocupações sobre a variante Ômicron da COVID-19, o primeiro trimestre do ano pode ser um tanto fraco nos ganhos.

8a. Ganhos corporativos globais

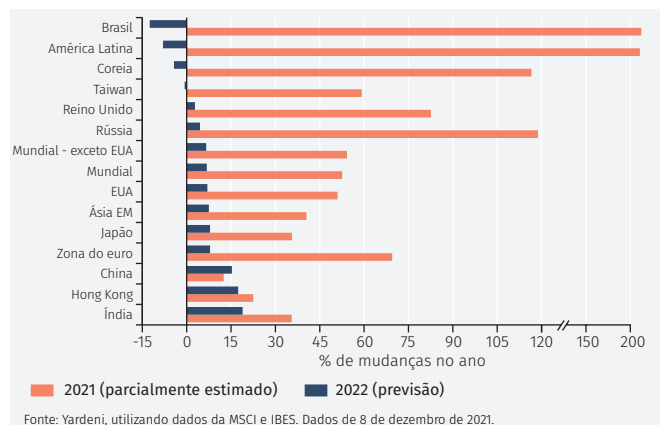


Nos EUA, vemos um crescimento de ganhos em torno de uma taxa "típica" de 5% a 10%. As pressões sobre os custos pesam sobre os ganhos, mas as empresas têm sido, de forma conjunta, boas em manter e até mesmo melhorar as margens de lucro. Isso deve continuar em 2022.

A reabertura dos principais mercados asiáticos deve ajudar a obter lucros nessas economias, especialmente para empresas onde as vendas foram restringidas pela escassez de semicondutores, e para aquelas que foram fechadas há algum tempo, como as do setor de viagens e turismo.



8b. Crescimento dos ganhos de 2020 a 2022



9

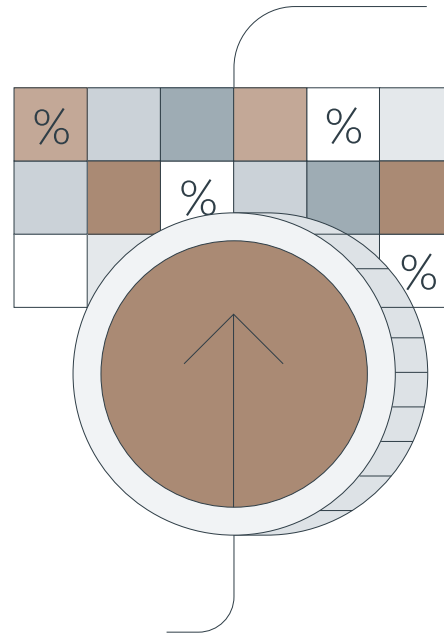
Renda fixa: as oportunidades atraentes permanecem

Pressões crescentes sobre o rendimento dos títulos do governo irão diminuir os retornos totais. Os títulos dos mercados emergentes são nossa escolha em um ambiente difícil.

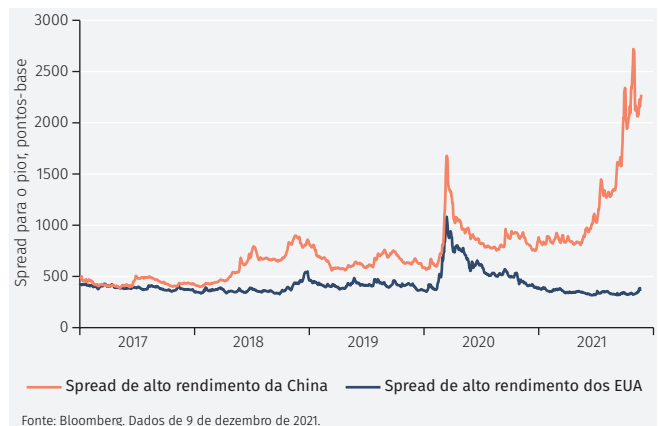
Em geral, o cenário para a maioria dos mercados de renda fixa desenvolvidos em 2022 será difícil. O nível inicial de rendimento é baixo em termos nominais, e negativo em termos reais. Isso, é claro, já foi dito sobre a perspectiva futura há algum tempo. Neste ano, parece provável que a pressão crescente sobre a inflação, aliada a um crescimento econômico razoavelmente robusto e a demandas por gastos com infraestrutura de energia limpa, aumente os benchmarks das rentabilidades dos títulos do governo.

Nesse ambiente complicado, vemos uma oportunidade interessante nos títulos de mercado emergentes, tanto em moedas mais fortes quanto em moedas locais. Os rendimentos da moeda local são altos e, em muitos mercados, geralmente impulsionados pela pressão agressiva da rígida política monetária doméstica. À medida que o efeito disso opera no enfraquecimento das pressões inflacionárias domésticas, achamos que retornos atraentes podem ser feitos na moeda local. Há o potencial de que isso seja elevado pela valorização da moeda.

Na China, os spreads de alto rendimento estão consideravelmente acima do nível correspondente no mercado dos EUA (veja a Figura 9b). Em particular, isso reflete preocupações sobre o setor imobiliário. Achamos que elas foram exageradas e, conseqüentemente, representam uma oportunidade.



9b. Spreads de alto rendimento - China e EUA



Fonte: Bloomberg. Dados de 9 de dezembro de 2021.

9a. Retornos de renda fixa

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%	5,6%
8,3%	50,9%	14,8%	7,0%	17,9%	7,3%	6,1%	1,3%	10,7%	14,3%	-0,4%	13,1%	11,0%	3,5%
4,8%	34,2%	12,8%	6,3%	15,3%	-1,4%	4,8%	-0,3%	9,9%	10,4%	-1,2%	12,6%	9,5%	-0,8%
-2,4%	17,1%	12,5%	6,2%	15,1%	-2,6%	3,6%	-1,4%	5,9%	8,2%	-1,3%	9,5%	9,2%	-1,0%
-14,8%	11,4%	6,3%	5,6%	7,0%	-4,1%	0,6%	-2,7%	4,7%	7,4%	-1,8%	8,4%	7,0%	-2,3%
-26,9%	6,9%	5,9%	3,1%	4,3%	-4,3%	0,0%	-3,2%	2,1%	7,3%	-2,5%	6,8%	6,5%	-2,6%
-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%	-4,6%
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%	-6,1%
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*

■ Títulos conversíveis dos EUA ■ TIPS (Treasury Inflation-Protected Security, Títulos do Tesouro protegidos contra a inflação) dos EUA ■ Hipotecas dos EUA
■ Agregado global ■ Governo global ■ Alto rendimento global
■ Títulos em moeda local de mercados emergentes ■ Moeda sólida de mercados emergentes

*Dados de 1º de dezembro de 2021. Fonte: Índices Bloomberg Barclays. O desempenho do passado não é necessariamente um indicador para o futuro.

10

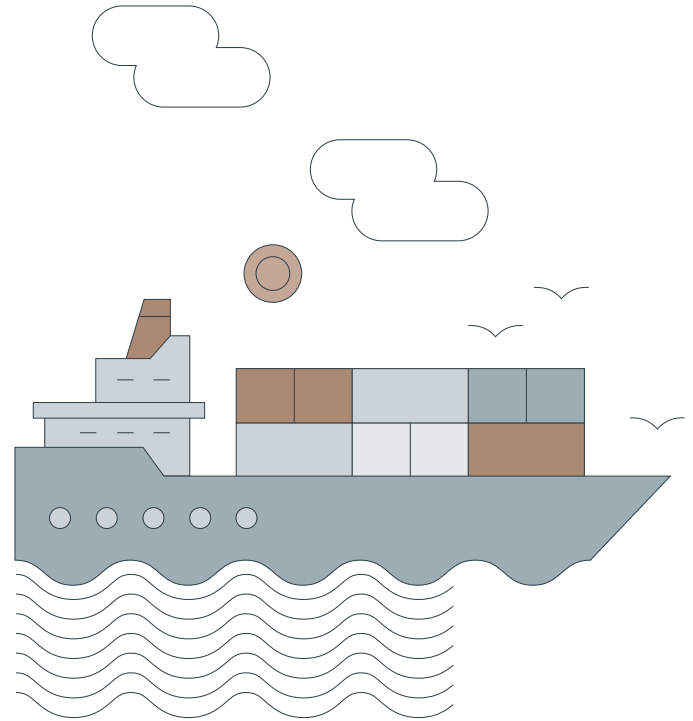
Globalização, reshoring e novos padrões comerciais

A globalização continuará, mas vários fatores limitarão o âmbito de reshoring.

Os padrões do comércio global estão mudando e 2022 será um ano importante. Em particular, há pressões claras para o reshoring, ou retomada, da produção. Nos EUA, a motivação para isso, sob o governo do ex-presidente Trump, era trazer de volta os postos de trabalho perdidos para os fabricantes estrangeiros. Sob o governo do presidente Biden, a ênfase está em tornar as cadeias de suprimentos, especialmente as de produtos eletrônicos e farmacêuticos, mais resilientes. Há também o aspecto ambiental: a produção doméstica pode ter uma pegada de carbono mais baixa do que a produção estrangeira. E, com os custos de frete permanecendo altos e os cronogramas de envio mais instáveis, os fluxos globais não são mais confiáveis.

No entanto, vários fatores limitam o escopo desse novo reshoring.

Uma das restrições mais importantes é a falta de mão de obra. De uma perspectiva de longo prazo, o crescimento da população nos EUA está diminuindo, devido a uma taxa mais baixa de natalidade e imigração. A curto prazo, a participação da força de trabalho (aqueles que trabalham ou ativamente procuram empregos) não conseguiu recuperar o seu nível pré-Covid. A "Grande Renúncia" (funcionários que, voluntariamente, se demitiram) fez com que cerca de 1,5 milhão de pessoas com mais de 55 anos antecipassem suas aposentadorias. As responsabilidades com crianças, doenças de longo prazo relacionadas à COVID-19, estresse pelo trabalho e preocupações sobre a persistência do vírus têm dissuadido outras pessoas.⁶



Outro fator que limita o escopo do reshoring é a complexidade da produção global. A produção da vacina contra a COVID-19 pode exigir mais de duzentos componentes individuais, que são fabricados em diferentes países.⁷

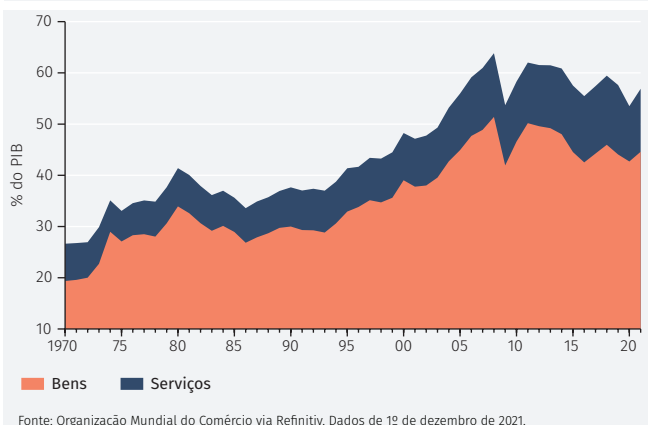
Em diversos itens eletrônicos, milhares de componentes são necessários. Não vivemos mais em um mundo onde os eletrônicos de consumo são inventados nas garagens californianas.

Uma solução é a automação e a reconfiguração dos processos de fabricação, incorporando inteligência artificial (IA) para torná-los mais eficientes e livres de erros.

Embora isso ajude na produção de produtos físicos, o comércio de serviços está crescendo significativamente. Por algum tempo, as funções administrativas em muitas empresas eram realizadas no exterior: qualquer coisa, desde o suporte técnico nas Filipinas ao desenvolvimento de software no Uruguai e a emissão de passagens aéreas na Índia. Esse comércio de serviços é insuficiente. De acordo com a estimativa, pode ser duas vezes o indicado pelos dados na Figura 10.⁸

Portanto, embora a natureza da globalização esteja mudando, o escopo do reshoring é limitado. Continuaremos a viver em um mundo globalmente interconectado.

10. Volumes de comércio mundial



⁶Niall Ferguson, Bloomberg. <https://tinyurl.com/29nn28jc>

⁷<https://www.nature.com/articles/d41586-021-00727-3>

⁸<https://tinyurl.com/5yputmze>

Equipe Macro

A macroestratégia está no centro da nossa abordagem de investimento. O trabalho da nossa equipe macro influencia as decisões não apenas no âmbito da classe de ativos, mas também nas alocações geográficas, setoriais e de estoque individual.



Moz Afzal

Diretor Global de Investimentos



Daniel Murray

Vice-CIO



Stefan Gerlach

Economista Chefe



Gian Luigi Mandruzzato

Economista Sênior



Joaquin Thul

Economista

Publicações sobre investimentos

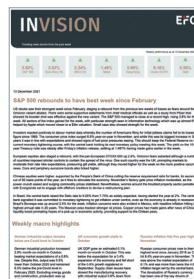
Publicações importantes que descrevem nossas visões globais, perspectivas de mercado e perspectivas de investimento.



Intime: Daily Market Note

Daily Market Note, resumindo os eventos mais importantes das movimentações de mercado das últimas 24 horas.

Frequência: Terça a sexta-feira.
Apenas on-line



Invision: Weekly Macro Note

Weekly Macro Note, descrevendo os principais eventos macroeconômicos da semana anterior.

Frequência: Todas as segundas-feiras.
Apenas on-line



Inview: Global House View

Global House View and Investment Perspectives; oferecendo diretrizes de alocação de ativos, visão geral macro e ideias de investimento.

Frequência: Mensal



Insight: Quarterly Market Review

Quarterly Market Review. Visão geral detalhada do desempenho do mercado de ativos, principais regiões e inclui um foco especial.

Frequência: Trimestral



Infocus: Comentário Macro

Uma análise dos eventos de maior destaque no mercado.

Frequência: Ad hoc



Além do benchmark: O Podcast da EFG

Mais do que apenas um podcast típico de análise de mercado, vamos além do benchmark, investigando tópicos atuais que afetam os mercados, as economias e a psicologia do investidor.

Frequência: Quinzenalmente

Se quiser receber alguma das publicações de investimento da EFG, entre em contato no site marketing@efgam.com

Informações 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, Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB, 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 Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB (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. Consequentemente, 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.

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

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.

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, Luxembourg, 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 10. 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: A filial de Portugal do EFG Bank (Luxembourg) S.A. é registrada na Comissão Portuguesa do Mercado de Títulos/Valores Mobiliários, com número de registro 393 e no Bank of Portugal, com número de registro 280. Número do registro comercial e do contribuinte: 980649439. Endereço oficial: Av. da Liberdade, No 131, 6o Dto – 1250-140 Lisboa, Portugal.

Cingapura: A filial de Cingapura do EFG Bank AG (Nº de Identificação UEN T03FC6371) 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 Conduta 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, Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB, 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 Asset Management (UK) Limited Corp. ("EFGAM") é uma Consultora de Investimentos de Registro da Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos e uma afiliada da EFG Capital International Corp. ("EFG Capital"), corretora registrada na SEC e membro da Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") e da Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Nem a SEC, FINRA e SIPC endossaram este documento nem os serviços e produtos fornecidos pela EFG ou sua afiliada nos EUA, EFG Américas. A EFGAM Américas está registrada na SEC como consultora de investimento. Os produtos de títulos e os serviços de corretagem são fornecidos pela EFG Capital, sendo que os serviços de gestão são fornecidos pela EFGAM Américas. A EFG Capital e a EFG Américas são afiliadas por propriedade comum e podem manter um pessoal mutuamente associado. Este documento não se destina à distribuição a pessoas nos EUA ou nas contas de pessoas nos EUA, exceto a pessoas que são "compradores qualificados" (conforme definido na Lei das Empresas de Investimento dos Estados Unidos de 1940, conforme alterada (a "Lei das Empresas de Investimento")) e "investidores credenciados" (conforme definido na Regra 501 (a) sob a Lei de Valores Mobiliários). Quaisquer títulos/valores mobiliários mencionados neste documento não serão registrados nos termos da Lei de Títulos/Valores Mobiliários ou qualificados nos termos de quaisquer leis estaduais de títulos/valores mobiliários aplicáveis. Quaisquer fundos mencionados neste documento não serão registrados como empresas de investimento nos termos da Lei das Sociedades de Investimento. Analistas localizados fora dos Estados Unidos são empregados por afiliadas não americanas que não estão sujeitas aos regulamentos da FINRA.

**Zurique**

EFG Bank AG
Bleicherweg 8
P.O. Box 6012
8022 Zurich
Suíça
Telefone: +41 44 226 17 17
Fax: +41 44 226 17 26

Genebra

EFG Bank SA
Quai du Seujet 24
P.O. Box 2391
1211 Geneva 2
Suíça
Telefone: +41 22 918 71 71
Fax: +41 22 918 71 72

Lugano

EFG Bank SA
Via Magatti 2
6901 Lugano
Suíça
Telefone: +41 58 809 31 11
Fax: +41 58 809 36 78

enquiries_ch@efgbank.com

efgbank.com