

Ansiedade tarifária

Investindo no Brasil

Authors: Luciano Telo, Chief Investment Officer Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda; Ronaldo Patah, Head of Investment Strategy Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda; Solange Sour, Head of Brazil Macroeconomics, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda; Rafael Castilho, Brazil Economist, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda; Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Pedro Quintanilla-Dieck, CFA, Senior Emerging Markets Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Xingchen Yu, Emerging Markets Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Donald McLauchlan, Latin America Credit Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- O escopo e a escala exatos das tarifas anunciadas recentemente permanecem incertos, e existe o risco de medidas retaliatórias, potencialmente desencadeando mais volatilidade no mercado. Indicadores econômicos antecedentes já sinalizaram uma possível desaceleração da economia dos EUA, mas ainda aguardamos a confirmação de dados concretos.
- O Brasil enfrenta um cenário econômico desafiador em 2025. A atividade econômica provavelmente continuará a desacelerar no segundo trimestre, como aconteceu no último trimestre de 2024, com as taxas de juros permanecendo elevadas durante a maior parte do ano. No entanto, provavelmente voltará a acelerar até o final do ano, apoiada por medidas fiscais expansivas e estímulo ao crédito.
- Esperamos que a taxa básica de juros (Selic) suba mais do que o previsto anteriormente, atingindo pelo menos 15%, com riscos enviesados para cima. As altas taxas de juros provavelmente persistirão por um período prolongado, uma vez que as expectativas de inflação permanecem significativamente mais altas do que a meta do banco central.
- Em nossa alocação tática de ativos para carteiras locais, mantemos títulos de taxa pós-fixadas e títulos indexados à inflação como Atraentes, mantemos ações e títulos pré-fixados em Pouco Atraentes e mantemos ativos globais, fundos multimercados, fundos imobiliários e ativos alternativos como Neutros.



Contexto econômico global e volatilidade do mercado

Os episódios recentes nos mercados globais ressaltam a complexidade do atual ambiente econômico. As tarifas impostas pelos EUA durante o Trump 1.0 foram muito menores (a tarifa efetiva dos EUA aumentou de 1,5% em 2016 para 3,0% em 2020), focadas principalmente na China e seguiram uma redução altamente estimulante nos impostos de indivíduos e corporativos. As tarifas de 2025 são muito maiores do que no Trump 1.0. A tarifa efetiva, medida que captura a arrecadação proveniente de tarifas em relação ao total das importações, aumentou de 2,5% para aproximadamente 9%. As tarifas recíprocas podem elevar a tarifa efetiva em mais 4 pontos percentuais.

Consequentemente, indicadores econômicos antecedentes já sinalizaram uma possível desaceleração da economia dos EUA, mas ainda aguardamos a confirmação de dados concretos. O escopo e a escala exatos das tarifas anunciadas recentemente permanecem incertos, e existe o risco de medidas retaliatórias, potencialmente desencadeando mais volatilidade no mercado.

Os dados de posicionamento e sentimento sugerem que a visão sobre o "excepcionalismo dos EUA" não é mais tão amplamente aceita, sugerindo maior espaço para surpresas positivas em outros lugares do mundo. E, apesar dos riscos tarifários, estamos confiantes nas perspectivas econômicas dos EUA e no potencial de crescimento dos lucros das principais empresas de IA.

Historicamente, um dólar americano mais fraco e ajustes no cenário de excepcionalismo econômico dos EUA—particularmente em relação ao crescimento relativo—tendem a favorecer o desempenho superior dos mercados emergentes (ME). No entanto, a dinâmica política atual, caracterizada por novas tarifas comerciais, sugere que o dólar americano pode permanecer estruturalmente forte no longo prazo. Estamos monitorando cuidadosamente esses desenvolvimentos, pois a dinâmica da moeda terá implicações significativas para os ativos dos mercados emergentes.

O Brasil em um mundo de ansiedade tarifária: um longo "empurrar com a barriga"

O Brasil enfrenta um cenário econômico desafiador em 2025. A atividade econômica provavelmente continuará a desacelerar no segundo trimestre, como aconteceu no último trimestre de 2024, com as taxas de juros permanecendo elevadas durante a maior parte do ano. No entanto, provavelmente voltará a acelerar até o final do ano, apoiada por medidas fiscais expansivas e estímulo ao

crédito. Dada a recente mini reforma ministerial, prevemos que a política fiscal se torne mais frouxa, aumentando as pressões inflacionárias e complicando a tarefa do banco central de ancorar as expectativas de inflação.

Consequentemente, esperamos que a taxa básica de juros (Selic) suba mais do que o previsto anteriormente, atingindo pelo menos 15%, com riscos enviesados para cima. As altas taxas de juros provavelmente persistirão por um período prolongado, uma vez que as expectativas de inflação permanecem significativamente mais altas do que a meta do banco central.

Implicações de investimento: Alocação de ativos locais

A inflação persistentemente elevada e as taxas de juros elevadas e prolongadas sugerem um crescimento econômico mais fraco à frente. Além disso, permanece uma incerteza significativa quanto à capacidade do Banco Central do Brasil (BCB) de iniciar cortes de juros no curto prazo, dada a necessidade de ancorar as expectativas de inflação dentro do horizonte de política monetária relevante. Consequentemente, atualmente encontramos atratividade limitada em títulos pré-fixados de curta duração.

Em vez disso, favorecemos títulos de taxa pós-fixadas, que atualmente oferecem retornos reais atraentes de aproximadamente 8% acima da inflação. Essa reserva de rendimento substancial oferece proteção valiosa contra possíveis surpresas inflacionárias nos próximos meses.

Também vemos valor nos títulos indexados à inflação nos níveis atuais de preços, oferecendo rendimentos reais em torno de 7,6%. Esses títulos estão sendo negociados a taxas de juros reais acima das médias históricas e fornecem um hedge útil caso a inflação continue acelerando ou se o BCB pausar inesperadamente seu ciclo de aperto. Nos preços atuais, o retorno oferecido pelos títulos indexados à inflação é comparável ao dos instrumentos de taxa pós-fixados, supondo que os rendimentos permaneçam relativamente estáveis no curto prazo.

Em relação às ações locais, continuamos cautelosos. As ações provavelmente enfrentarão ventos contrários em meio à desaceleração da atividade econômica, pressões inflacionárias persistentes e altas taxas de juros sustentadas. Além disso, acreditamos que os fluxos de investidores domésticos para ações provavelmente permanecerão negativos. Embora os investidores estrangeiros tenham contribuído positivamente para as entradas de ações no acumulado do ano, vemos essa tendência como inconsistente com os fundamentos atuais de curto prazo. Por fim, acreditamos que é prematuro posicionar portfólios

com base em possíveis mudanças de política econômica esperadas apenas em 2027.

Ativos globais

Apesar da recente fraqueza nos indicadores de sentimento, mantemos nossa visão de que os fundamentos subjacentes da economia dos EUA e dos lucros corporativos permanecem robustos. Os impulsionadores do crescimento estrutural, notadamente a demanda relacionada à inteligência artificial, continuam a apoiar uma perspectiva positiva para as ações. Portanto, nosso cenário base continua sendo que as ações dos EUA terminarão o ano em alta e vemos a volatilidade de curto prazo como uma oportunidade para adicionar exposição seletivamente. Prevemos um aumento da volatilidade do mercado à frente, impulsionado pelas incertezas em torno dos recentes desenvolvimentos tarifários. Embora projetássemos anteriormente um crescimento do lucro por ação (EPS) de cerca de 8%, eventos recentes nos levaram a revisar essa expectativa para 6%. Consequentemente, ajustamos nossa meta de final de ano para o índice S&P 500 de 6.600 para 6.400. No entanto, essa meta revisada ainda implica um potencial de alta significativo até o final do ano.

Após altas notáveis nos mercados europeu e chinês, estamos conscientes de que as tarifas podem ser um vento contrário nos próximos meses. Portanto, preferimos uma abordagem mais seletiva na Europa e na Ásia, focada nos beneficiários de maiores gastos fiscais europeus, Taiwan e empresas estatais na China continental.

Além das ações, acreditamos que os investidores devem buscar renda de portfólio durável. Títulos de baixo risco de crédito e grau de investimento oferecem risco-retorno atraentes, em nossa opinião. Nas moedas, acreditamos que o dólar americano pode subir no curto prazo, mas que sua força provavelmente desaparecerá ainda este ano. Esperamos que o dólar termine o ano perto dos níveis atuais contra a maioria dos principais pares, por isso gostamos de estratégias para negociar a faixa nos próximos meses.

A incerteza geopolítica e econômica estimulou a demanda por ouro no primeiro trimestre, elevando seu preço a níveis recordes. Esperamos ganhos adicionais, embora mais limitados, para o metal. O ouro continua sendo um hedge de portfólio valioso, em nossa opinião.

Mantemos ativos globais, fundos multimercados e fundos imobiliários Neutros em nossa alocação tática de ativos.

Alocação de ativos locais

	Pouco atraente	Neutros	Atraente
Titulos Pós-Fixados			+
Titulos Pré-fixados	-		
Titulos Indexados à Inflação			+
Bolsa	-		
Fundos Multimercados		-	
Fundos Imobiliários		-	
Ativos Globais		-	
Ativos Alternativos		-	

Fonte: UBS CIO

Resumindo, em nossa alocação tática de ativos para carteiras locais, mantemos títulos de taxa pós-fixadas e títulos indexados à inflação como Atraentes, mantemos ações e títulos pré-fixados em Pouco Atraentes e mantemos ativos globais, fundos multimercados, fundos imobiliários e ativos alternativos como Neutros.

Non-Traditional Assets

Non-traditional asset classes are alternative investments that include hedge funds, private equity, real estate, and managed futures (collectively, alternative investments). Interests of alternative investment funds are sold only to qualified investors, and only by means of offering documents that include information about the risks, performance and expenses of alternative investment funds, and which clients are urged to read carefully before subscribing and retain. An investment in an alternative investment fund is speculative and involves significant risks. Specifically, these investments (1) are not mutual funds and are not subject to the same regulatory requirements as mutual funds; (2) may have performance that is volatile, and investors may lose all or a substantial amount of their investment; (3) may engage in leverage and other speculative investment practices that may increase the risk of investment loss; (4) are long-term, illiquid investments, there is generally no secondary market for the interests of a fund, and none is expected to develop; (5) interests of alternative investment funds typically will be illiquid and subject to restrictions on transfer; (6) may not be required to provide periodic pricing or valuation information to investors; (7) generally involve complex tax strategies and there may be delays in distributing tax information to investors; (8) are subject to high fees, including management fees and other fees and expenses, all of which will reduce profits.

Interests in alternative investment funds are not deposits or obligations of, or guaranteed or endorsed by, any bank or other insured depository institution, and are not federally insured by the Federal Deposit Insurance Corporation, the Federal Reserve Board, or any other governmental agency. Prospective investors should understand these risks and have the financial ability and willingness to accept them for an extended period of time before making an investment in an alternative investment fund and should consider an alternative investment fund as a supplement to an overall investment program.

In addition to the risks that apply to alternative investments generally, the following are additional risks related to an investment in these strategies:

- Hedge Fund Risk: There are risks specifically associated with investing in hedge funds, which may include risks associated with investing in short sales, options, small-cap stocks, "junk bonds," derivatives, distressed securities, non-U.S. securities and illiquid investments.
- Managed Futures: There are risks specifically associated with investing in managed futures programs. For example, not all managers focus on all strategies at all times, and managed futures strategies may have material directional elements.
- Real Estate: There are risks specifically associated with investing in real estate products and real estate investment trusts. They involve risks associated with debt, adverse changes in general economic or local market conditions, changes in governmental, tax, real estate and zoning laws or regulations, risks associated with capital calls and, for some real estate products, the risks associated with the ability to qualify for favorable treatment under the federal tax laws.
- Private Equity: There are risks specifically associated with investing in private equity. Capital calls can be made on short notice, and the failure to meet capital calls can result in significant adverse consequences including, but not limited to, a total loss of investment.
- Foreign Exchange/Currency Risk: Investors in securities of issuers located outside of the United States should be aware that even for securities denominated in U.S. dollars, changes in the exchange rate between the U.S. dollar and the issuer's "home" currency can have unexpected effects on the market value and liquidity of those securities. Those securities may also be affected by other risks (such as political, economic or regulatory changes) that may not be readily known to a U.S. investor.

Emerging Market Investments

Investors should be aware that Emerging Market assets are subject to, amongst others, potential risks linked to currency volatility, abrupt changes in the cost of capital and the economic growth outlook, as well as regulatory and socio-political risk, interest rate risk and higher credit risk. Assets can sometimes be very illiquid and liquidity conditions can abruptly worsen. CIO GWM generally recommends only those securities it believes have been registered under Federal U.S. registration rules (Section 12 of the Securities Exchange Act of 1934) and individual State registration rules (commonly known as "Blue Sky" laws). Prospective investors should be aware that to the extent permitted under US law, CIO GWM may from time to time recommend bonds that are not registered under US or State securities laws. These bonds may be issued in jurisdictions where the level of required disclosures to be made by issuers is not as frequent or complete as that required by US laws. For more background on emerging markets generally, see the CIO GWM Education Notes, Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds, 12 August 2009 and Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk, 17 December 2009. Investors interested in holding bonds for a longer period are advised to select the bonds of those sovereigns with the highest credit ratings (in the investment grade band). Such an approach should decrease the risk that an investor could end up holding bonds on which the sovereign has defaulted. Sub-investment grade bonds are recommended only for clients with a higher risk tolerance and who seek to hold higher yielding bonds for shorter periods only.

Appendix

As visões de investimento do UBS Chief Investment Office ("CIO") são elaboradas e publicadas pela área de negócios Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (entidade regulamentada pela FINMA na Suíça), ou por afiliadas ("UBS"), que faz parte do UBS Group AG ("UBS Group"). O Grupo UBS abrange o antigo Credit Suisse AG, suas subsidiárias, filiais e afiliadas. Um disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse encontra-se no final da presente seção.

As visões de investimento foram preparadas em conformidade com os requisitos legais destinados a fomentar a **independência da pesquisa de investimentos**.

Pesquisa de investimentos genérica – Informações sobre riscos:

Esta publicação destina-se a **fins exclusivamente informativos** e não se destina a ser uma oferta, nem um convite para apresentar uma oferta, para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui uma recomendação pessoal nem leva em consideração os objetivos de investimento, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades de qualquer destinatário específico. Ela é baseada em diversas premissas. Premissas diferentes podem levar a resultados substancialmente diferentes. Alguns produtos e serviços estão sujeitos a restrições legais e não podem ser oferecidos irrestritamente em todo o mundo e/ou podem não ser qualificados para venda a todos os investidores. Todas as informações e opiniões expressas neste documento foram obtidas em boa-fé junto a fontes tidas como confiáveis, mas não é feita qualquer declaração nem dada qualquer garantia, expressa ou implícita, quanto a elas serem exatas ou completas (salvo pelas informações relativas ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como quaisquer projeções, estimativas e preços citados, estão atualizadas até a data deste relatório e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Devido à utilização de premissas e/ou critérios diferentes, as opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias às de outras áreas de negócios ou divisões do UBS.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer informação nele contida (inclusive projeções, valores, índices ou outro valor calculado ("Valores")) poderá ser usada para qualquer uma das seguintes finalidades (i) para fins de avaliação ou contabilidade; (ii) para determinar valores devidos ou pagáveis, o preço ou valor de qualquer instrumento ou contrato financeiro, ou (iii) para medir o desempenho de qualquer instrumento financeiro inclusive, entre outros, acompanhar o retorno ou o desempenho de qualquer Valor, definir a alocação de ativos de carteira ou calcular taxas de performance. Ao receber este documento e as informações, será considerado que você declarou e garantiu ao UBS que não usará este documento nem usará suas informações para qualquer uma das finalidades acima. O UBS e seus diretores ou funcionários podem ter o direito de, a qualquer tempo, manter posições compradas ou vendidas nos instrumentos de investimento aqui mencionados, efetuar transações envolvendo os instrumentos de investimento citados, por conta própria ou na condição de agentes, prestar quaisquer outros serviços ou ter executivos que atuem como membros do conselho de um emissor, do próprio instrumento de investimento ou de qualquer empresa comercial ou financeiramente associada a tal emissor. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive quanto à compra, venda ou manutenção de títulos mobiliários) tomadas pelo UBS e seus funcionários poderão diferir ou divergir das opiniões expressas nas publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não apresentar liquidez imediata e, portanto, o valor do investimento bem como a identificação do risco a que o investidor está exposto podem ser difíceis de quantificar. O UBS baseia-se na política de barreiras de informação para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais de suas áreas e entre suas áreas, unidades, divisões ou afiliadas. As negociações com Futuros e Opções não são adequadas a todos os investidores, já que envolvem risco substancial de prejuízos, que podem ser superiores ao investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não é garantia de seu desempenho futuro. Informações adicionais serão disponibilizadas mediante solicitação. Alguns investimentos podem resultar em significativas perdas de valor, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente necessidade de aporte de recursos adicionais. Oscilações nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço, valor ou rendimento de um investimento. O(s) analista(s) responsável(is) pela preparação deste relatório pode(m) interagir com profissionais da mesa de operações, da área de vendas ou com representantes de outras áreas visando coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado.

Diferentes áreas, grupos e funcionários do UBS Group podem produzir e distribuir produtos de pesquisa separados, **independentemente uns dos outros**. Por exemplo, as publicações de pesquisa do **CIO** são produzidas por UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** é elaborado pelo UBS Investment Bank. **As metodologias de pesquisa e os sistemas de classificação de cada organização de pesquisa separada podem ser diferentes**, por exemplo, em termos de recomendações de investimento, horizonte de investimento, pressupostos de modelo e métodos de avaliação. Como consequência, com exceção de determinadas previsões econômicas (para as quais o UBS CIO e o UBS Global Research podem colaborar), as recomendações de investimento, classificações, metas de preço e avaliações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas podem ser diferentes ou inconsistentes. Você deve consultar cada produto de pesquisa relevante para obter detalhes sobre suas metodologias e sistema de classificação. Nem todos os clientes podem ter acesso a todos os produtos de todas as organizações. Cada produto de pesquisa está sujeito às políticas e aos procedimentos da organização que o elabora.

remuneração do(s) analista(s) que prepararam este relatório é determinada exclusivamente pela administração de pesquisas e a alta direção (não incluindo investment banking). A remuneração do analista não é baseada em receitas de investment

banking, vendas e negociações ou de negociações principais; contudo, a remuneração poderá ser relacionada às receitas do UBS Group como um todo, das quais investment banking, vendas e negociações e negociações principais fazem parte.

O tratamento tributário dependerá das circunstâncias específicas e pode estar sujeito a alterações. O UBS não presta assessoria jurídica ou tributária nem faz declarações relativas ao tratamento tributário de ativos ou do retorno de investimentos, seja em termos gerais ou com referência a circunstâncias e necessidades de clientes específicos. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada um de nossos clientes e recomendámos obter assessoria financeira e/ou jurídica com relação às possíveis implicações (incluindo tributárias) do investimento em qualquer dos produtos aqui apresentados.

É proibido reproduzir ou distribuir cópias deste material sem a prévia autorização do UBS. A menos que acordado de outra maneira por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição e transferência deste documento a terceiros por qualquer motivo. O UBS não aceita qualquer responsabilidade por quaisquer reclamações ou processos judiciais apresentados por terceiros e decorrentes do uso ou distribuição deste material. Este relatório destina-se a distribuição apenas nas circunstâncias permitidas pela legislação pertinente. Para obter informações sobre como o CIO administra conflitos e mantém a independência de suas visões de investimento e publicações e sobre as metodologias de pesquisa e classificação, visite o site www.ubs.com/research-methodology. Informações adicionais sobre os autores do conteúdo desta e de outras publicações do CIO mencionadas neste relatório e exemplares de relatórios anteriores sobre o tema desta edição podem ser obtidos mediante solicitação a seu consultor de cliente.

Informações importantes sobre Estratégia de Investimentos Sustentáveis: As estratégias de investimento sustentável buscam considerar e integrar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) ao processo de investimento e à construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões abordam a análise de ESG e incorporam as constatações por diversas formas. Incorporar fatores de ESG ou considerações de investimentos sustentáveis pode inibir a habilidade do UBS de participar ou assessorar em relação a determinadas oportunidades de investimento que, de outra maneira, estariam de acordo com os objetivos de investimento do cliente. Os retornos sobre uma carteira que incorporam fatores de ESG ou considerações de investimentos sustentáveis podem ser menores ou maiores do que carteiras onde fatores de ESG, exclusões ou outros problemas de sustentabilidade não sejam considerados pelo UBS, e as oportunidades de investimento disponíveis a essas carteiras podem diferir.

Gestores externos de ativos/Consultores financeiros externos: Caso este estudo ou publicação seja oferecido a um gestor externo de ativos ou consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que ele o redistribua ou disponibilize a seus clientes e/ou terceiros.

EUA: Distribuído para pessoas dos EUA única e exclusivamente pela UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, subsidiárias do UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS são afiliadas do UBS AG. **O UBS Financial Services Inc. aceita responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por uma afiliada que não seja dos EUA quando distribui relatórios a cidadãos dos EUA. Todas as transações feitas por um cidadão dos EUA nos títulos mencionados neste relatório devem ser realizadas por meio de um corretor registrado nos EUA afiliado ao UBS e não por meio de um afiliado que não seja dos EUA. Os conteúdos deste relatório não foram e não serão aprovados por nenhuma autoridade em títulos ou investimentos nos Estados Unidos ou em qualquer outro local. O UBS Financial Services Inc. não está atuando como consultor municipal para qualquer entidade municipal ou indivíduo obrigado dentro do significado manifestado na Seção 15B da Lei de Valores Mobiliários (a "Regra de Consultoria Municipal") e as opiniões ou visões aqui contidas não têm a intenção e tampouco constituem aconselhamento dentro do significado da Regra de Consultoria Municipal.**

Para obter informações sobre o país, acesse ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou peça ao seu consultor financeiro o documento completo de informações sobre riscos.

Disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse

Você recebe este documento enquanto cliente da Gestão de Patrimônio do Credit Suisse. Seus dados pessoais serão processados de acordo com a declaração de privacidade do Credit Suisse, disponível no seu domicílio por meio do site oficial do Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para lhe fornecer materiais de marketing relativos aos nossos produtos e serviços, o UBS Group AG e as suas subsidiárias podem tratar os seus dados pessoais essenciais (p.ex., dados de contato como o nome e o endereço de e-mail) até que nos notifique que não pretende continuar a recebê-los. Pode optar por não receber estes materiais em qualquer altura, informando o seu Gestor de Conta.

Salvo especificação em contrário neste documento e/ou dependendo da entidade local do Credit Suisse emissora deste relatório, este documento é distribuído pelo UBS Switzerland AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade de Supervisão do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA).

Versão D/2024. CIO82652744

© UBS 2025. O logotipo das chaves e a denominação UBS são marcas comerciais registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.