

# De volta aos negócios

## Investindo no Brasil

Author: Ronaldo Patah, Chief Investment Officer Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda

- Dois meses após a posse do novo governo, a economia ainda aguarda mais clareza sobre as reformas a serem propostas ao Congresso. As incertezas ainda são altas sobre a meta de inflação, o quadro fiscal e a reforma tributária. Os economistas revisaram para cima as expectativas de inflação e taxa de juros, enquanto ajustaram para baixo o crescimento esperado do PIB.
- Devido às expectativas de inflação mais altas, o BCB pode ter menos terreno para cortar as taxas este ano. Isso significa que os juros dos títulos de renda fixa podem ficar mais altos por mais tempo. Por outro lado, o governo deu sinais de que se concentrará na sustentabilidade da dívida e na responsabilidade fiscal.
- O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, disse no Fórum Econômico Mundial, em Davos, que o governo votará uma reforma do imposto sobre o consumo no primeiro semestre e uma do imposto de renda no segundo semestre. Haddad afirmou que seu plano é reduzir o déficit do governo a zero em dois anos e que a reforma tributária é importante.



Fonte: Shutterstock

O Carnaval acabou e o Brasil voltou aos negócios. Dois meses após a posse do novo governo, a economia ainda aguarda mais clareza sobre as reformas a serem propostas ao Congresso. Neste momento, os preços de mercado refletem alguma tensão.

As incertezas ainda são altas sobre a meta de inflação, o quadro fiscal e a reforma tributária. Os economistas revisaram para cima as expectativas de inflação e taxa de juros, enquanto ajustaram para baixo o crescimento esperado do PIB. Houve, no entanto, alguma melhoria na direção geral da política a ser tomada nos próximos meses, incluindo a promessa de manter a independência do banco central (BCB).

Fig. 1: Alocação tática de ativos

	<u>Menos preferidos</u>	<u>Neutros</u>	<u>Mais preferidos</u>
<b>Titulos Pós-Fixados</b>			+
<b>Titulos Pré-fixados</b>		=	
<b>Titulos Indexados a Inflação</b>		=	
<b>Bolsa</b>		=	
<b>Fundos Multimercados</b>		=	
<b>Fundos Imobiliários</b>		=	
<b>Ativos Globais</b>	-		
<b>Ativos Alternativos</b>		=	

Nota: As recomendações discutidas nesta publicação são para um portfólio de referência local. A atratividade das diferentes classes de ativos é avaliada exclusivamente em relação a outros ativos brasileiros. A moeda de referência é o real brasileiro. Fonte: UBS, em 27 de fevereiro de 2023

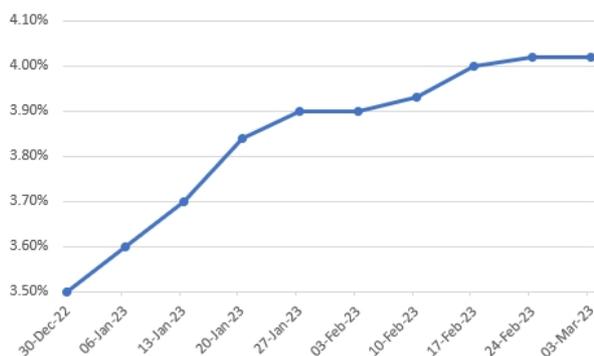
O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, mencionou no Fórum Econômico Mundial, em Davos, que o governo votará uma reforma do imposto sobre o consumo no primeiro semestre e uma reforma do imposto de renda no segundo semestre. Haddad afirmou que seu plano é reduzir o déficit do governo a zero em dois anos e que a reforma tributária é importante. O ministro disse que os detalhes do novo arcabouço fiscal, que substituirá o teto de gastos, devem ser definidos até março. Juntamente com o apoio técnico do FMI, estes formarão a proposta de uma nova âncora fiscal para o país.

O Ministério da Fazenda está trabalhando para atingir um déficit primário de 1% do PIB este ano, de acordo com Haddad. Isso foi recebido com uma reação positiva nos mercados e interpretado como um primeiro passo para a sustentabilidade fiscal. Em outros desenvolvimentos relevantes, o novo governo se recusou a rever reformas importantes aprovadas nos últimos anos, como previdência social, trabalho e saneamento. Ainda não se sabe qual será a estratégia para empresas e bancos públicos de capital aberto. A única certeza é que o processo de privatização será interrompido.

A alta incerteza fiscal e o aumento do risco em torno da independência do banco central, especialmente na segunda metade de seu mandato, aumentaram as expectativas de inflação do mercado. No momento da redação desta carta, o prêmio de risco na curva de juros está muito alto, especialmente em prazos superiores a dois anos. Devido às expectativas de inflação mais altas, o BCB pode ter menos terreno para cortar as taxas este ano e nos anos seguintes. Isso significa que os juros dos títulos de renda fixa podem ser maiores por mais tempo. Por outro lado, o governo deu sinais contínuos de que se concentrará na sustentabilidade da dívida e na responsabilidade fiscal.

### Expectativas de inflação ao consumidor em 2024

Expectativas em alta



Fonte: Boletim Focus, BCB, UBS, em 27 de fevereiro de 2023

Consequentemente, acreditamos que os títulos de renda fixa locais são a melhor classe de ativos no momento, especialmente os títulos de taxa pós-fixadas. Mas também

acreditamos que a inflação exibirá uma tendência de baixa este ano, como resultado das altas taxas de juros reais e da desaceleração da atividade. Por sua vez, o BCB deve desencadear um ciclo de flexibilização – a partir do terceiro trimestre deste ano – com chance de início mais cedo. Portanto, vemos o prêmio de juros no meio da curva para títulos pré-fixados e vinculados à inflação como atraentes, mas mantemos uma visão neutra sobre ambas as classes de ativos por enquanto, pois elas já detêm uma participação considerável em nossa alocação estratégica.

Taxas mais altas por mais tempo provavelmente serão um empecilho para as ações em nosso horizonte tático de investimento. Mas, por outro lado, a reabertura da China terá um efeito positivo sobre os produtores de commodities e os preços estão relativamente baixos. No geral, achamos que o mercado de ações negociará sem tendência e com grandes diferenças de desempenho entre os setores e mantemos as ações como neutras por enquanto. Esperamos que as ações brasileiras sejam negociadas em linha com seus pares de mercados emergentes nos próximos meses.

Acreditamos que o real está sendo negociado atualmente perto de seu valor justo em relação ao dólar (5,25). O maior apetite global por risco para moedas de mercados emergentes devido à reabertura da China é um dos principais impulsionadores, enquanto o forte carregamento positivo na moeda brasileira (juros altos) é o outro. Além disso, com a atual alta incerteza das perspectivas econômicas dos EUA, tanto em termos de inflação quanto de atividade, preferimos manter os ativos globais como menos preferidos por enquanto.

Finalmente, mantemos os fundos imobiliários e os fundos multimercados como neutros.

# Apêndice

## Investimento dos mercados emergentes

Os investidores precisam saber que os ativos de mercados emergentes estão sujeitos a, entre outros, riscos em potencial vinculados a volatilidade da moeda, mudanças abruptas no custo do capital e na perspectiva de crescimento econômico, além de riscos sociopolíticos e regulamentares, da taxa de juros e de crédito mais elevado. Às vezes, os ativos podem ser ilíquidos e as condições de liquidez podem piorar abruptamente. O CIO Americas, WM geralmente recomenda somente os valores mobiliários que se acredita terem sido registrados seguindo as regras de registro federais dos EUA (Seção 12 da Lei de Valores Mobiliários de 1934) e as regras de registro estaduais (conhecidas como leis "Blue Sky"). Os investidores potenciais precisam saber que, dentro dos limites permitidos na lei dos EUA, o CIO Americas, WM pode eventualmente recomendar títulos que não estão registrados nas leis federais ou estaduais de valores mobiliários dos EUA. Essas obrigações podem ser emitidas em jurisdições em que o nível de divulgações exigidas para os emissores não seja tão frequente ou completo quanto exigido pelas leis dos EUA.

Para mais contexto sobre mercados emergentes em geral, confira as CIO Americas, WM Education Notes "Investing in Emerging Markets (Part 1): Equities" de 27 de agosto de 2007, "Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds" de 12 de agosto de 2009 e "Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk" de 17 de dezembro de 2009.

Os investidores interessados em manter obrigações por um período maior são aconselhados a selecionar as obrigações soberanas com as melhores avaliações de crédito (no grupo de grau de investimento). Essa abordagem deve diminuir o risco de um investidor acabar detendo obrigações nas quais a soberania não cumpriu. As obrigações de grau de subinvestimento são recomendadas somente para clientes com uma tolerância maior a risco e que procuram deter obrigações de maior rendimento somente para períodos menores.

## Ativos não tradicionais

**As classes de ativos não tradicionais são investimentos alternativos que incluem fundos de cobertura, capital privado, mercado imobiliário e futuros geridos (coletivamente, investimentos alternativos).** As participações de fundos de investimento alternativos são vendidas somente para investidores qualificados e somente por meio de documentos oferecidos que incluem informações sobre os riscos, o desempenho e os gastos de fundos de investimento alternativos. Além disso, é solicitado aos clientes que leiam cuidadosamente esses documentos antes de assinar e reter. Um investimento em um fundo de investimento alternativo é especulativo e envolve riscos significativos. Especificamente, esses investimentos (1) não são fundos mútuos e não estão sujeitos às mesmas exigências regulamentares que os fundos mútuos; (2) podem ter um desempenho volátil, e os investidores podem perder todo ou uma parte significativa do investimento; (3) podem se envolver em alavancagens e outras práticas de investimento especulativas que podem aumentar o risco de perda do investimento; (4) são investimentos em longo prazo, ilíquidos; em geral, não há um mercado secundário para os juros de um fundo, e não se espera que algum seja desenvolvido; (5) os juros de fundos de investimento alternativos são, em geral, ilíquidos e sujeitos a restrições de transferência; (6) não podem ser solicitados a fornecer informações de valorização ou precificação periódicas aos

investidores; (7) em geral, envolvem estratégias fiscais complexas, e pode haver atrasos na distribuição de informações de imposto aos investidores; (8) estão sujeitos a taxas altas, incluindo taxas de gerenciamento e outras taxas e despesas, o que reduz os lucros.

Os juros em fundos de investimento alternativos não são depósitos nem obrigações de bancos ou outras instituições depositárias seguradas, nem são garantidos ou aprovados por elas. Além disso, eles não são segurados federalmente pela Federal Deposit Insurance Corporation, pela diretoria do Federal Reserve ou outras agências governamentais. Os possíveis investidores precisam entender esses riscos e ter a disposição e capacidade financeira de aceitá-los por um período estendido antes de realizar um investimento em um fundo de investimento alternativo. Além disso, devem considerar o fundo de investimento alternativo como um suplemento a um programa de investimento geral.

Além dos riscos que se aplicam aos investimentos alternativos em geral, os riscos a seguir estão relacionados a um investimento nessas estratégias:

- **Risco do fundo de cobertura:** há riscos associados especificamente ao investimento em fundos especulativos, que podem incluir os riscos associados ao investimento em vendas a descoberto, opções, ações small cap (baixa capitalização), "junk bonds", derivados, valores mobiliários em dificuldades, valores mobiliários que não são dos EUA e investimentos ilíquidos.
- **Futuros geridos:** há riscos associados especificamente ao investimento em programas de futuros geridos. Por exemplo, nem todos os gerentes focam todas as estratégias o tempo todo, e as estratégias de futuros geridos podem ter elementos direcionais materiais.
- **Mercado imobiliário:** há riscos associados especificamente ao investimento em produtos do mercado imobiliário e fundos de investimento imobiliários. Eles envolvem riscos associados a dívidas, alterações adversas nas condições do mercado local ou na economia geral, mudanças em leis ou regulamentações governamentais, de impostos, imobiliárias e de zoneamento, além de riscos associados ao aumento de capital e, para alguns produtos imobiliários, os riscos associados à capacidade de se qualificar a um tratamento favorável nas leis fiscais federais.
- **Capital privado:** há riscos associados especificamente ao investimento em capital privado. O aumento de capital pode ser feito com pouca antecedência, e não atender aos aumentos de capital pode resultar em consequências adversas significativas, incluindo, mas não limitado à perda total do investimento.
- **Risco de divisas/moeda:** os investidores de valores mobiliários de emissores localizados fora dos Estados Unidos precisam saber que, mesmo para valores mobiliários denominados em dólares americanos, as alterações na taxa de câmbio entre o dólar americano e a moeda do país do emissor podem ter efeitos inesperados no valor de mercado e na liquidez desses valores mobiliários. Esses valores mobiliários também podem ser afetados por outros riscos (como alterações políticas, econômicas e regulamentares) que podem não ser facilmente conhecidos por um investidor dos EUA.

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 suas afiliadas ("UBS").

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 única e **exclusivamente a sua informação** e não representa oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui recomendação pessoal ou leva em consideração os objetivos de investimento, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades específicas de qualquer destinatário em especial. Ela é baseada em inúmeros pressupostos. Diferentes pressupostos podem resultar em resultados materialmente diferentes. Alguns serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais em determinadas jurisdições, não podendo 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 fontes tidas como confiáveis e fidedignas, 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 de mercado indicados são atuais a partir da data deste relatório e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir ou serem contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócio ou segmentos do UBS em virtude de terem sido utilizados diferentes premissas e/ou critérios.

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) finalidades de avaliação ou contabilidade; (ii) para determinar os valores devidos ou pagáveis, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) para medir o desempenho de qualquer instrumento financeiro inclusive, entre outros, para acompanhar o retorno ou o desempenho de qualquer Valor, definir a alocação de ativos de carteira ou computar taxas de performance. Ao receber este documento e as informações, será considerado que você declarou e garantiu ao UBS que não usará este documento ou, de outra maneira, qualquer informação 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 mencionados neste material, 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 (information barriers) para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais áreas do UBS, entre outras áreas e entre unidades, segmentos, conglomerados ou afiliados do UBS. As negociações com Futuros e opções não são adequadas a todos os investidores, já que envolvem risco substancial de prejuízos, podendo ocorrer perdas superiores ao investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não constitui indicação quanto ao 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 elaboração deste relatório pode(m) ter contato com profissionais atuantes na mesa de operações ou na área de vendas ou ainda com representantes de outras áreas visando a coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado.

O tratamento tributário dependerá das circunstâncias específicas e poderá estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não oferece assessoria jurídica ou tributária nem faz declarações relativas ao tratamento tributário de ativos ou seu retorno de investimentos, seja em termos gerais ou com referência a circunstâncias e necessidades de clientes específicos. Este material não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada um dos nossos clientes. Por este motivo, o UBS recomenda a consulta a um assessor financeiro e/ou jurídico com relação às possíveis implicações (incluindo questões fiscais) de investir em qualquer um dos produtos aqui apresentados.

É proibido reproduzir ou distribuir cópias deste material sem a autorização prévia 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 somente deverá ser distribuído sob as circunstâncias permitidas pela respectiva 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](http://www.ubs.com/research-methodology). Informações adicionais sobre os respectivos autores de conteúdos desta publicação 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.

Opções e futuros não são adequados para todos os investidores e as operações com esses instrumentos são consideradas arriscadas, podendo ser apropriadas apenas para os investidores mais experientes. Antes de comprar ou vender uma opção e para compreender todos os riscos relacionados às opções, é necessário receber uma cópia de "The Characteristics and Risks of Standardized Options" (Características e riscos de opções padronizadas). Você pode ler o Documento em <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> ou solicitar uma cópia ao seu consultor financeiro.

A aplicação em investimentos estruturados envolve riscos consideráveis. Para ver uma análise detalhada dos riscos inerentes a qualquer investimento estruturado específico, leia os materiais de oferta relevantes para esse investimento. Investimentos estruturados são obrigações não garantidas de um emissor específico com retornos atrelados ao desempenho de um ativo subjacente. Dependendo das condições do investimento, os investidores podem perder a totalidade ou uma parte substancial de seu investimento com base no desempenho do ativo subjacente. Os investidores também podem perder todo o investimento se o emissor ficar insolvente. O UBS não garante de forma alguma as obrigações ou a condição financeira de qualquer emissor ou a exatidão de qualquer informação financeira fornecida por qualquer emissor. Investimentos estruturados não são investimentos tradicionais, de modo que a aplicação em um investimento estruturado não equivale a investir diretamente no ativo subjacente. Como os investimentos estruturados podem ter liquidez limitada ou inexistente, os investidores devem estar preparados para manter seus investimentos até o vencimento. O retorno dos investimentos estruturados pode ser limitado por um ganho máximo, taxa de participação ou outra característica. Os investimentos estruturados podem incluir opções de compra e, em caso de resgate antecipado desse investimento, os investidores não receberem mais retornos e podem não ser capazes de reaplicar em investimentos semelhantes com condições semelhantes. Os investimentos estruturados incluem custos e taxas normalmente incorporados no preço do investimento. O tratamento tributário de um investimento estruturado pode ser

complexo e diferir de um investimento direto no ativo subjacente. O UBS e seus funcionários não prestam consultoria tributária. Os investidores devem consultar seu próprio consultor tributário sobre sua própria situação tributária antes de investir em títulos.

**Informações importantes sobre Estratégias de investimento sustentáveis:** Estratégias de investimento sustentável buscam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) no processo de investimento e na construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões e estilos abordam a análise de ESG e incorporam as descobertas de várias formas. Incorporar fatores de ESG ou considerações de Investimentos sustentáveis pode inibir a capacidade do gestor da carteira em participar em determinadas oportunidades de investimento que, de outra maneira, seriam consistentes com seu objetivo de investimento e outras estratégias principais de investimento. Os retornos sobre uma carteira que consiste primariamente de investimentos sustentáveis poderão ser inferiores ou superiores aos de carteiras nas quais fatores de ESG, exclusões ou outras questões de sustentabilidade não sejam considerados pelo gestor da carteira, além disso, as oportunidades de investimento disponíveis a tais carteiras podem diferir. As empresas podem não necessariamente cumprir os elevados padrões de desempenho em todos os aspectos de ESG ou de questões que envolvem investimentos sustentáveis; também não há garantia de que qualquer empresa cumprirá as expectativas relacionadas à responsabilidade corporativa, sustentabilidade e/ou desempenho de impacto.

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

**EUA:** Distribuído para pessoas dos EUA 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](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) ou peça ao seu consultor financeiro o documento completo de informações sobre riscos.

Versão A/2023. CIO82652744

© UBS 2023. O logotipo das chaves e a denominação UBS são marcas comerciais registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.