

# UBS House View

Monthly Letter | 25 de abril de 2024 | Chief Investment Office GWM, Investment Research  
Tradução: 3 de maio de 2024

## Pouso suave

Em nosso cenário base, a inflação e o crescimento dos EUA se amenizam, e o Fed começa a cortar taxas em setembro. Isso cria um cenário favorável para a renda fixa e as ações.

## Superaquecimento?

Em um cenário de baixa, preocupações com um superaquecimento da economia dos EUA resulta em elevação dos retornos dos títulos do Tesouro. Uma alocação a alternativos é importante para ajudar a estabilizar as carteiras.

## Ritmo frenético?

Em um cenário de alta, um boom desinflacionário nos EUA e um crescente otimismo quanto ao cenário de crescimento da IA dá impulso aos mercados acionários.

## Alocação de ativos

Nas ações, temos preferência por ações de qualidade e mantemos uma visão construtiva sobre o setor de tecnologia dos EUA. Em renda fixa, também temos preferência por qualidade.



## Mark Haefele

Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

 **Siga-me no LinkedIn**  
[linkedin.com/in/markhaefele](https://www.linkedin.com/in/markhaefele)



## Nossas opiniões, ao vivo com perguntas e respostas

A próxima transmissão mensal ao vivo do CIO global será em 30 de abril.

[Entre aqui ou assista à reprodução.](#)

## O efeito borboleta

Assim como todas as capitais imperiais ao longo da história, Washington DC tem um lado cínico. Na semana passada, as conversas nas reuniões do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial das quais participei registraram (com ironia) que o ataque do Irã em solo israelense foram claramente audíveis a 10.000 km de distância, no Congresso dos EUA. Após meses de impasse legislativo, uma rara coligação bipartidária permitiu que o Congresso promulgasse um vasto conjunto de medidas que incluíam ajuda a Israel, Ucrânia, Taiwan e aliados na região do Indo-Pacífico, além de sanções adicionais à China, à Rússia e ao Irã.

É muito cedo para afirmar que os eventos recentes marcam um ponto de virada na história mundial, ou se, de fato, uma surpresa de alta na inflação dos EUA significa uma guinada na tendência macroeconômica. Porém, como investidores, não temos escolha, a não ser navegar com as carteiras por um ambiente geopolítico e macroeconômico volátil e complexo repleto de "efeitos borboletas" que não se importam com projeções de lucros ou métricas de preços.

Ainda assim, constatamos que uma fundamentação na análise de cenário, baseada na compreensão dos fatores mais prováveis dos resultados futuros do mercado, é a melhor ferramenta para ajudar a definir nossas alocações de ativos. No restante desta carta, apresento a minha análise de cenários mais recente e o que acreditamos que seja para os investidores.

Em nosso cenário base, esperamos que a inflação dos EUA retome gradualmente sua tendência de recuo, caindo para 3% até o fim do terceiro trimestre. Embora as autoridades do Federal Reserve tenham indicado que não há urgência para cortar taxas de juros, acreditamos que elas poderão fazer uma primeira redução em setembro. Enquanto isso, o conflito no Oriente Médio provavelmente permanecerá geograficamente contido. Em nossa opinião, esse cenário é consistente com a alta do S&P para 5.200 até o fim do ano e com a queda dos retornos dos títulos do Tesouro de 10 anos para 3,85%.

Este relatório foi elaborado pelo UBS AG. Verifique as informações importantes e os avisos de isenção de responsabilidades no fim do documento.



O aumento do otimismo quanto à IA pode favorecer uma hipótese de alta para as ações.

Em nosso cenário de baixa, enxergaríamos uma combinação de crescimento dos EUA “muito bom”, preocupações com a política fiscal dos EUA e/ou um choque de preços de commodities sustentado impulsionando o retorno de 10 anos do Tesouro dos EUA para 6%. Nossa expectativa é de que o S&P 500 caia para cerca de 4.400 em tal cenário.

Um cenário de alta dependeria do otimismo quanto à expansão ainda mais forte da inteligência artificial, ao mesmo tempo que o crescimento dos EUA permanece robusto e a inflação retoma uma trajetória de queda. Em nossa opinião, isso poderia favorecer uma alta do S&P 500 para atingir 5.500, apesar da elevação do retorno dos títulos do Tesouro para 5%.

O que esses cenários significam para os investidores? Enxergamos o cenário de risco-retorno geral para ações como equilibrado e, portanto, acreditamos que os investidores devem manter as alocações de ações próximas a referenciais estratégicos. Nas ações, enxergamos melhores oportunidades em ações de qualidade, incluindo tecnologia. Também esperamos que as de baixa capitalização tenham desempenho acima da média.

Os títulos de alta qualidade são a nossa classe de ativos preferencial. Os títulos de qualidade têm valor em um contexto de carteira dada a probabilidade de que eles se valorizariam acentuadamente em caso de uma recessão, mesmo que enxerguemos esse resultado como improvável no nosso horizonte de investimentos táticos. As expectativas de taxa de juros precisariam subir significativamente a partir desse ponto para os investidores para obter um retorno negativo e, em nossa hipótese básica, esperamos retornos totais de aproximadamente 10% para os títulos de qualidade até o fim do ano (títulos do Tesouro de 10 anos, com base em retornos a partir do encerramento em 24 de abril).

Enquanto isso, uma alocação a alternativos pode ajudar os investidores a diversificar e gerenciar riscos entre cenários. Nossa hipótese de baixa provavelmente seria negativa para renda fixa e ações, e estratégias de hedge funds como macro e neutras em relação ao mercado acionário poderiam ajudar a estabilizar carteiras em um cenário como esse.

Um mercado com deficiência de oferta sustenta nossa opinião positiva sobre o petróleo e também enxergamos margem para que os preços do ouro subam ainda mais até o fim do ano. Ambos também têm valor em um contexto de carteira, principalmente para ajudar na proteção contra riscos geopolíticas.

### Cenários

	<b>Hipótese básica</b> <i>Pouso suave</i>	<b>Hipótese de baixa</b> <i>Superaquecimento</i>	<b>Hipótese de alta</b> <i>Ritmo frenético</i>
Probabilidade	60%	20%	20%
S&P 500	5.200	4.400	5.500
Retorno dos títulos do Tesouro dos EUA com prazo de 10 anos	3,85%	6%	5%

Fonte: Estimativas do UBS, dados de abril de 2024.

### Cenário base: Pouso suave

Os dados da inflação de março ofereceram pouca garantia de que os EUA estejam no curso de um retorno sustentável para uma inflação anual de 2%. Os índices de preços ao consumidor (IPC) principais e do núcleo subiram 0,4% em relação ao mês anterior. E pior, a inflação do “supernúcleo”, que exclui alimentos, energia e

Dados do IPC dos EUA foram mais altos do que o esperado nos últimos meses.

A inflação da habitação nos EUA provavelmente recuará.

preços da habitação, e se concentra em serviços essenciais intensivos em mão de obra, aumentou para 0,65% impulsionado pelo aumento de custos em assistência médica, reparos de veículos automotores e seguros de veículos automotores.

No entanto, em nosso cenário base, esperamos uma retomada da desinflação nos próximos meses.

### Retorno da desinflação

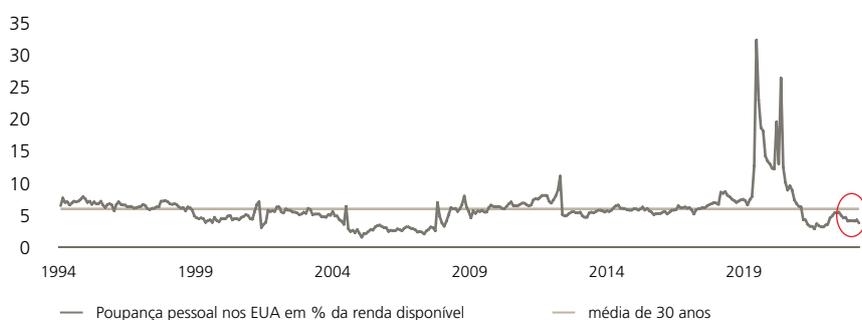
Primeiro, temos confiança de que a inflação da habitação, de longe a maior parte da cesta do IPC, cairá com base em dados reais sobre novos contratos de aluguel, que lideram os preços da habitação do IPC em cerca de 12 meses. O Apartment List National Rent Report, por exemplo, demonstrou que os aluguéis caíram 0,8% a/a em março. Segundo, a taxa de poupança dos EUA é de apenas 3,6%, um nível historicamente baixo, significando que o forte consumo não pode continuar indefinidamente. Terceiro, o crescimento salarial desacelerou para a taxa mais baixa desde junho de 2021 e março viu o salário horário médio aumentar em 4,1% na comparação anual. E quarto, observamos maior resistência do consumidor a altas de preços: O último Livro Bege sugere alguma “fraqueza nos gastos discricionários, pois a sensibilidade aos preços do consumidor permaneceu elevada”.

Também observamos que fora dos EUA, a tendência de desinflação permanece intacta na maioria das outras economias avançadas. Os números recentes da inflação na zona do euro e na Suíça foram mais baixos do que o esperado. A inflação também continuou com tendência de baixa no Reino Unido.

Figura 1

A taxa de poupança dos EUA está em um nível baixo

Poupança pessoal nos EUA em % de renda pessoal disponível, média de 30 anos



Fonte: Bloomberg e UBS, dados de abril de 2024

Ainda esperamos que o Fed corte taxas de juros neste ano, a partir de setembro.

### Os cortes de taxas foram adiados, não cancelados

Embora a inflação elevada signifique que cortes de taxas dos EUA provavelmente serão adiados, não acreditamos que eles serão cancelados. Acreditamos que o Federal Reserve cortará taxas duas vezes neste ano, 25 pontos-base por vez, em setembro e dezembro. No cômputo final, também acreditamos que o foco do Fed em cumprir seu mandato duplo de estabilidade dos preços e pleno emprego eliminaria possíveis preocupações quanto a uma mudança nas definições de políticas monetárias tão próxima da eleição presidencial dos EUA.

Fora dos EUA, estamos enxergando, e muito provavelmente continuaremos enxergando, cortes de taxas, dada a atenuação das pressões da inflação. O afrouxamento monetário já está em andamento na Suíça. Acreditamos que o Banco Central Europeu provavelmente virá na sequência em junho e o Banco da Inglaterra no início de agosto.

Os eventos recentes no Oriente Médio aumentaram o risco de um ciclo de retaliação e escalada.

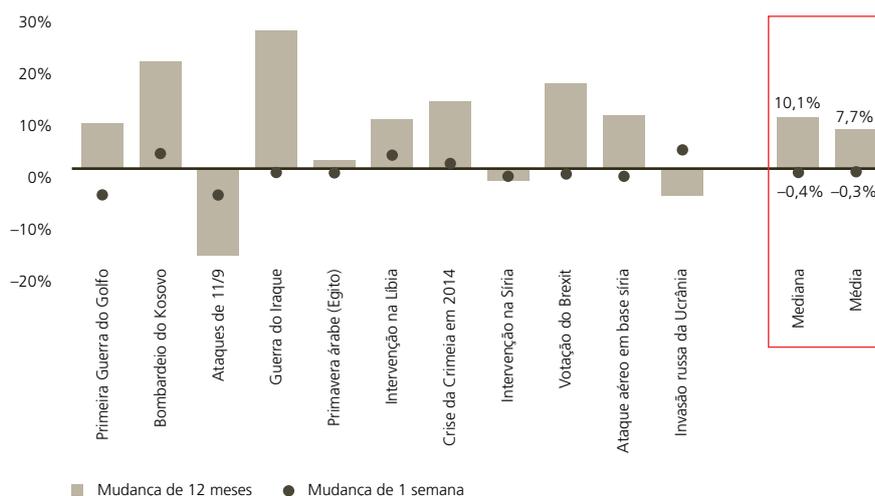
*O conflito no Oriente Médio permanece contido*

O confronto entre Irã e Israel aumenta o risco de um perigoso ciclo de retaliação e escalada. O Irã demonstrou que pode atacar Israel com centenas de mísseis e drones de vários pontos de lançamento. O aviso de 72 horas e a coordenação dos EUA de uma defesa multilateral evitou danos significativos, mas levantou a dúvida sobre o que aconteceria em um ataque sem aviso. Enquanto isso, a retaliação de Israel enviou uma mensagem sobre sua capacidade de responder à provocação iraniana com ativos operando de dentro do próprio Irã.

Nossa hipótese básica para a guerra Israel-Hamas é de continuidade com ataques esporádicos na região mais ampla, mas não esperamos uma guerra entre Israel e Irã. Israel e Irã pretendiam enviar uma mensagem com suas ações nas últimas semanas e, felizmente, ambos os lados acreditam que suas mensagens foram ouvidas. Dessa perspectiva, Israel e também o Irã conseguiram reivindicar uma vitória sem precisar de novas ações e os EUA reafirmaram seu compromisso com a defesa de Israel enquanto defendia uma restrição.

Figura 2

Historicamente, o impacto de eventos geopolíticos nos mercados tem curta duração. Mudança percentual em uma semana e 12 meses no S&P 500 após eventos geopolíticos selecionados, mediana e média, em %



Fonte: Bloomberg e UBS, dados de abril de 2024

Em termos gerais, acreditamos que esse cenário seja consistente com o retorno dos títulos do Tesouro de 10 anos caindo para 3,85% até o fim do ano, pois a inflação mais baixa leva os mercados a precificar um ciclo de corte de taxas do Fed mais significativo em 2025 e 2026. Nossa meta para a hipótese básica do S&P 500 é de 5.200 até o fim do ano.

**Cenário de baixa: Superaquecimento**

Em nossa hipótese de baixa, uma combinação de crescimento sendo “muito boa”, preocupações com política fiscal e um pico no preço das commodities impulsiona o retorno do Tesouro dos EUA com prazo de 10 anos para 6% (refletindo um retorno real de 3%, uma taxa de inflação de equilíbrio de 10 anos de 2,5% e um prêmio de prazo de 0,5%). Esse cenário implicaria aproximadamente um retorno negativo de 8% para detentores de títulos de 10 anos dos EUA.

Em uma hipótese de baixa, o retorno dos títulos do Tesouro de 10 anos poderia subir para 6%.

Embora os retornos de títulos mais altos não sejam necessariamente negativos para as ações, altas acentuadas nas taxas podem desestabilizar os mercados e acreditamos que aumentos no retorno dos títulos do Tesouro de 10 anos significativamente além de 5% alimentariam preocupações quanto à estabilidade do sistema financeiro, aumentando o risco de crescimento mais fraco no futuro. Nossa expectativa é de que o S&P 500 caia para cerca de 4.400 nesse cenário.

Quais poderiam ser alguns dos catalisadores?

*O crescimento dos EUA permanece "muito bom", mudando as expectativas de taxas*

A inflação dos EUA permanece abaixo da meta apesar das altas de taxas agressivas do Fed.

O Fed aumentou as taxas de juros em 525 pontos-base nos últimos dois anos para tentar desaquecer a inflação. No entanto, embora a inflação tenha caído, o núcleo do índice de preços de despesas de consumo pessoal ainda subiu 3,7% anuais no primeiro trimestre de 2024, impulsionado pelos serviços. O crescimento do PIB no primeiro trimestre foi mais fraco do que o esperado, a 1,6% ao ano, mas isso foi amplamente impulsionado por importações mais altas e estoques mais baixos, em vez de vendas domésticas finais fracas. Se o crescimento econômico dos EUA permanecer forte e a inflação acima da meta, o Fed pode precisar aumentar taxas de juros e os investidores podem precisar reavaliar suas estimativas de taxas de crescimento de tendência dos EUA. Isso poderia contribuir para retornos reais mais altos em títulos de prazo mais longo.

*O choque no preço das commodities resultou em temores de desestabilização da inflação*

Acreditamos que o mercado global de petróleo provavelmente permanecerá com deficiência de oferta no segundo trimestre de 2024 e que possivelmente os preços do petróleo cru Brent subirão para além de USD 100/barril se o petróleo escoado pelo Estreito de Hormuz sofrer perturbações ou se as principais unidades de produção petrolífera forem atacadas.

O Fed e os investidores do mercado de renda fixa normalmente dão pouca atenção às mudanças de curto prazo nos preços das commodities. No entanto, um pico renovado nos preços do petróleo, tão logo após o recente choque inflacionário, poderia resultar em temores de que as expectativas de inflação do consumidor e das empresas poderiam ficar desestabilizadas e exigir taxas de juros mais altas em resposta.

*As preocupações com a política fiscal dos EUA impulsionam um prêmio de prazo mais alto*

Os EUA estão operando um déficit público de 5,9% (em março de 2024) e nenhum dos candidatos à presidência tem um histórico de redução significativa de déficits. Uma recente projeção feita pela Comissão de Orçamento do Congresso demonstrou que os custos dos juros na dívida dos EUA estão prestes a superar os gastos com defesa neste ano. E trilhões de dólares são necessários para o refinanciamento a cada ano, tornando o mercado de títulos do Tesouro vulnerável a uma "greve" dos compradores.

Preocupações quanto ao endividamento nos EUA e uma política fiscal afrouxada poderiam levar os investidores a exigir um prêmio de prazo mais alto ou remuneração por manter seu dinheiro com o governo dos EUA no longo prazo (uma dinâmica que era evidente para o curto prazo em setembro/outubro de 2023 após o Tesouro anunciar uma exigência de financiamento maior do que a esperada). Antes da crise financeira global, os investidores costumavam exigir um "prêmio de prazo" de 0,5% e 1,5%. Acreditamos que um retorno a essa faixa (de cerca de zero hoje) seja plausível se as preocupações quanto à formação da trajetória fiscal

dos EUA, apesar da intervenção do Fed (semelhante às ações do Banco da Inglaterra em 2022), devam limitar o tamanho do prêmio de prazo.

### Cenário de alta: Ritmo frenético

No momento da redação deste documento, os mercados de opções estão precificando uma probabilidade aproximada de 20% de que o S&P 500 poderia aumentar outros 10% no restante de 2024. Como seria uma hipótese de alta como essa?

#### *A inflação dos EUA retoma uma nitida tendência de queda*

Já enxergamos uma variedade de evidências para sugerir que a inflação cairá novamente nos próximos meses, incluindo inflação do aluguel mais baixa, desaceleração do crescimento salarial e resistência do consumidor a aumentos de preços. Em nosso cenário de alta, essas tendências se desdobram mais rapidamente, levando a uma queda sustentável rumo às metas dos bancos centrais.

#### *O crescimento permanece forte nos EUA e melhora na Europa e China*

Em nosso cenário base, projetamos que o crescimento econômico dos EUA terá uma moderação para próximo da tendência neste ano, de uma taxa de 4% anual na segunda metade de 2023. Em nossa hipótese de alta, o crescimento dos EUA permanece acima da tendência em 2024, apoiado por uma forte criação de empregos, gastos dos consumidores resilientes e aumento nos gastos de capital. O cenário de crescimento robusto poderia ser favorecido ainda mais se a economia europeia se expandir mais rápido do que o esperado ou se a China promulgar incentivos fiscais de grande escala para impulsionar o crescimento.

#### *Investidores antecipam o crescimento da IA*

Dado o peso significativo das ações de tecnologia no índice dos EUA, um cenário de alta provavelmente exigiria otimismo do investidor quanto ao potencial da IA para impulsionar os lucros das empresas e para os investidores precificarem esse crescimento em ações.

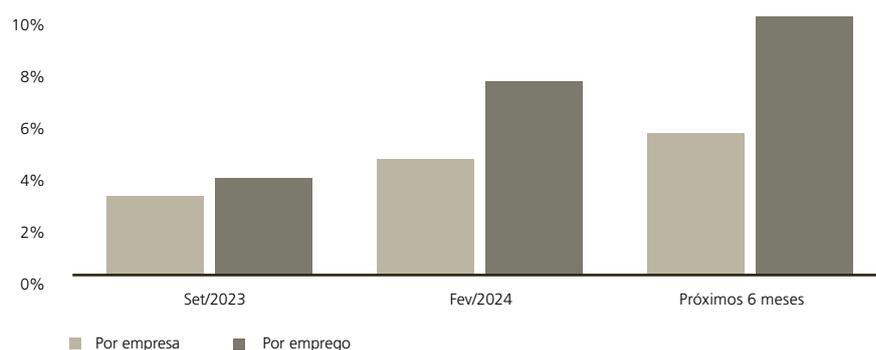
Em nossa hipótese de alta, a economia dos EUA continua crescendo a uma taxa acima da tendência.

A adoção da IA está crescendo rapidamente.

O aumento do otimismo quanto à IA poderia ser orientado por uma adoção mais rápida do que o esperado de copilotos, especialmente em software de produtividade administrativa. A recente Business Trends and Outlook Survey da Agência do Censo dos EUA, que monitora o uso de IA em 1,2 milhão de firmas nos EUA, descobriu que a adoção está em alta. No primeiro trimestre de 2024, 5,4% (ponderação por empresas) a 9% (ponderação por emprego) das empresas afirmaram que já estão utilizando IA, de 3,7% a 4,5% no terceiro trimestre de 2023. As respostas

Figura 3

Crescimento da adoção de IA pode aumentar o otimismo quanto às perspectivas  
Porcentagem de empresas que usam/planejam usar IA nos EUA



Fonte: Business Trends and Outlook Survey (BTOS), Agência do Censo dos EUA e UBS, dados de abril de 2024

dos participantes sugerem que esse número poderia subir para 6,6% a 12% nos próximos seis meses, um aumento estimulante, que ainda deixa bastante margem para a penetração se expandir ainda mais. Acreditamos que aumentar a adoção da IA, e evidências adicionais de sua monetização, devem fortalecer a confiança do investidor na sustentabilidade do cenário de crescimento da IA.

Em termos gerais, nesse cenário de alta, um boom desinflacionário, enxergaríamos o S&P 500 subindo para próximo de 5.500 até o fim do ano, apesar de um retorno dos títulos do Tesouro de 10 anos de 5% favorecido por um crescimento econômico e dos lucros melhor do que o esperado.

## Ideias de investimento

Ao diversificar e fazer o equilíbrio entre regiões e classes de ativos, os investidores podem mitigar a volatilidade e manter as carteiras no caminho certo.

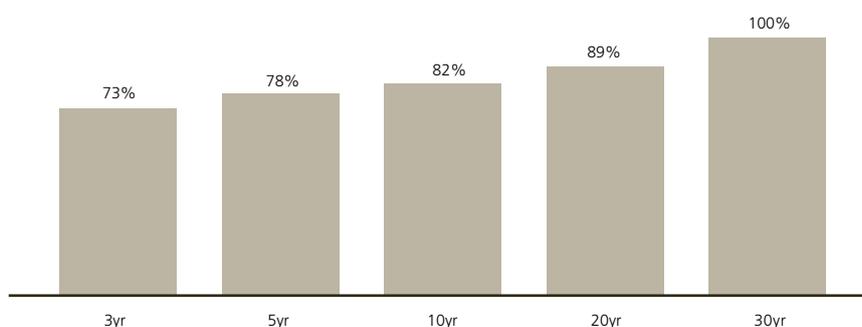
Conforme o mercado oscila entre a precificação de diferentes cenários, a volatilidade da classe de ativos pode permanecer elevada. Ao diversificar e fazer o equilíbrio entre mercados acionários e classes de ativos globais, os investidores podem mitigar essa volatilidade e manter as carteiras no caminho certo. Incluir ativos alternativos em carteiras também pode ajudar a gerenciar o risco da nossa hipótese de baixa, na qual a renda fixa e as ações sofrem queda.

*Títulos.* Mantemos uma preferência por títulos de qualidade, incluindo grau de investimento. Os investidores devem usar os retornos atualmente atraentes para obter exposição se estiverem subalocados estrategicamente.

Figura 4

A renda fixa tende a ter desempenho superior ao das disponibilidades, cada vez mais em períodos de retenção mais prolongados

Probabilidade de renda fixa ter desempenho superior ao das disponibilidades, por período de retenção, em %. Dados mensais desde 1960.



Títulos de alta qualidade oferecem valor significativo em um contexto de carteira.

Em nossa hipótese básica, esperamos retornos próximos a 10% para os títulos do Tesouro de 10 anos até o fim do ano, pois uma queda renovada na inflação e a desaceleração do crescimento econômico levam os investidores a precificar um ciclo de corte de taxas mais significativo em 2025 e 2026. Ao contrário das disponibilidades, a renda fixa de alta qualidade oferece valor significativo em um contexto de carteira, dado seu potencial para retornos desproporcionais se houver um equívoco do crescimento ou temores elevados quanto à incerteza geopolítica.

Observamos que políticas públicas divergentes, além de diferentes tendências para a inflação e o crescimento entre regiões, aumentam a complexidade do investimento em renda fixa global. No entanto, essa divergência possivelmente impulsiona o valor de uma abordagem mais ativa e diversificada ao investimento. Isso pode incluir exposição criteriosa a créditos mais arriscados junto com títulos de qualidade, como parte de uma alocação bem diversificada a títulos.

Acreditamos que a recente volatilidade nas ações tecnológicas ofereça uma oportunidade para os investidores criarem exposição.

**Ações.** Enxergamos o cenário para as ações como amplamente equilibrado. Em um nível de índice, os preços das ações dos EUA estão elevados, mas acreditamos que empresas relacionadas à IA serão um fator de força do crescimento dos lucros nos próximos anos. Os índices fora dos EUA estão mais baratos, embora tenham exposição mais limitada a empresas com as perspectivas de crescimento estrutural mais atraentes. Portanto, defendemos uma exposição estratégica diversificada entre regiões-chave.

Nas ações, o nível de exposição à tecnologia que os investidores mantêm nas carteiras provavelmente será um fator crucial para obter resultados no restante de 2024 e nos próximos anos. Sob essa perspectiva, acreditamos que seja essencial para os investidores manter uma alocação estratégica saudável a ações de tecnologia, enquanto também ficam atentos aos riscos de concentração. Para investidores que estão subinvestidos no setor de tecnologia e na revolução da IA, acreditamos que a recente volatilidade do mercado poderá gerar uma oportunidade para obter exposição.

Investidores em busca de exposição à tecnologia também podem considerar estratégias que combinem um título com a venda de uma opção de venda — o direito, mas não a obrigação de vender um ativo a um preço predefinido — como forma de serem “pagos para aguardar” para possivelmente comprar a preços mais baixos. Estratégias de preservação de capital também podem ajudar a gerenciar o “medo de arrependimento” dos investidores. Enquanto isso, investidores em busca de diversificar a exposição à tecnologia existente podem considerar temas de crescimento alternativos como a transição para baixa emissão de carbono, healthtech e economia azul, além de ações de baixa e média capitalização, onde os preços relativos estão próximos a baixas de várias décadas.

Em um nível nacional, passamos o mercado acionário do Reino Unido de menos preferido para mais preferido neste mês. Com a melhora no cenário industrial global, temos visões positivas sobre o petróleo e os metais industriais. Acreditamos que o crescimento dos lucros acelerará de 4% neste ano para 7% em 2025, impulsionado por uma melhora nos lucros de empresas vinculadas a commodities e bancos, além de um fortalecimento da economia do Reino Unido. O cenário do consumo doméstico provavelmente melhorará em meio a um mercado de trabalho resiliente e à normalização da inflação. Provavelmente, os cortes de taxas do Banco da Inglaterra ajudarão os preços das ações a se recuperarem dos baixos níveis atuais (o FTSE 100 está sendo negociado a um preço/lucro projetado de 11x, contra uma média de longo prazo de 12,8x).

Acreditamos que o dólar dos EUA permanecerá bem apoiado no curto prazo conforme o Fed adia os cortes de taxas.

**Câmbio.** Com o Fed possivelmente adiando o início de seu ciclo de corte de taxas até setembro, esperamos que o dólar dos EUA permaneça bem apoiado nos próximos meses. No entanto, ainda esperamos que o Fed siga o Banco Central Europeu e o Banco da Inglaterra, que provavelmente começará a baixar taxas em junho e agosto, respectivamente, na política de afrouxamento. No curto prazo, podemos ver o EURxUSD mergulhando temporariamente para abaixo de 1,05, embora no médio prazo esperemos uma modesta desvalorização do USD conforme o crescimento melhora fora dos EUA. Enxergamos o par de moedas a 1,09 até o fim do ano.

Mantemos uma visão de maior preferência pelo dólar australiano, pois o Reserve Bank of Australia possivelmente estará entre os últimos bancos centrais dos mercados desenvolvidos que começarão a reduzir taxas. Acreditamos que o AUDxUSD ficará próximo a 0,70 até o fim do ano.

O franco suíço se enfraqueceu desde o corte de taxa de juros de março implementado pelo Banco Nacional Suíço. Embora acreditemos que o franco esteja chegando ao fim de sua tendência de desvalorização, seu carregamento negativo e a estabilização do sentimento de risco nos mercados significam que mantemos nossa visão de menor preferência.

*Commodities.* Projetamos retornos totais de cerca de 10% para índices de commodities amplos nos próximos seis a 12 meses, com todos os subsetores contribuindo para o desempenho. No caso do petróleo, um provável mercado com deficiência de oferta — dada a sólida demanda e a disciplina de oferta da OPEP+ — sustenta a nossa visão positiva e enxergamos os preços do Brent cru sendo negociados em uma faixa de USD 85 a 95/barril no nosso horizonte de previsão. Também enxergamos margem para os preços do ouro subirem ainda mais até o fim do ano, com uma meta de preço para dezembro de USD 2.500/onça. Acreditamos que tanto o petróleo quanto o ouro têm valor em um contexto de carteira, especialmente para ajudar na proteção contra riscos geopolíticos. Em outros lugares, uma recuperação na atividade industrial global, a perspectiva de taxas de juros mais baixas e várias restrições no lado da oferta de commodities específicas devem se combinar para empurrar os preços para cima.

Os investimentos alternativos têm um papel fundamental na composição das carteiras.

*Investimentos alternativos.* Estratégias de hedge funds como macrofundos podem navegar e diversificar em um ambiente no qual as correlações de ações-títulos dos EUA estão elevadas (uma medida de 1 ano só foi mais alta em 5% das ocasiões desde 2000). Estratégias neutro em relação ao mercado acionário e de crédito especializado estão em busca de retornos diferenciados ao explorar a ampla dispersão atual entre as empresas mais fortes e mais fracas.

Enquanto isso, a hipótese de longo prazo para private equity em uma carteira bem diversificada permanece forte, pois esperamos uma continuação de seu desempenho superior desde 1993 (com base em comparação de taxas de retorno internas do ano de lançamento para private equity global e mercados acionários abertos globais equivalentes usando dados da Cambridge Associates e MSCI AC, respectivamente). A incerteza atual favorece a criação e manutenção de posições em diferentes regiões, estratégias e emissões (ano de lançamento do fundo).

Também acreditamos que fluxos de caixa vinculados à inflação fornecidos por ativos de infraestrutura privada, incluindo ativos sustentáveis e de impacto vinculados a renováveis, podem ser atraentes em cenários de crescimento e inflação mais fortes. Os ativos de infraestrutura também podem ajudar a diversificar, com correlações de entre -0,2 e 0,6 em relação a outras classes de ativos entre 2005 e 2022, segundo dados do Cambridge Infrastructure Index.



Mark Haefele  
Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

## Mensagens em foco

<b>Tire proveito da volatilidade das tecnológicas</b>	O recente movimento de venda nas ações de tecnologia proporciona uma possível oportunidade para os investidores que estão subinvestidos no setor de tecnologia e na revolução da IA. Defendemos uma exposição estratégica diversa ao setor, equilibrando os beneficiários da inovação tecnológica (incluindo IA) com líderes do setor, incluindo as “Super 8 da Ásia”. Estratégias estruturadas podem ajudar os investidores a se posicionarem para novas altas enquanto se protegem contra quedas ou obtêm renda enquanto aguardam um eventual ponto de entrada melhor.
<b>Oportunidades para além da tecnologia</b>	Para além do setor de tecnologia, defendemos um foco em ações de qualidade, incluindo as 7 Magníficas da Europa, temas de crescimento alternativos (incluindo transição de baixa emissão de carbono, healthtech e economia azul), além de baixa e média capitalização. Acreditamos que os temas de estilo de qualidade e crescimento selecionado entregarão crescimento dos lucros resiliente. Enquanto isso, um desempenho econômico melhor do que o esperado deve favorecer os lucros de baixa e média capitalização, onde os preços relativos estão próximos a baixas de várias décadas.
<b>Gerenciar liquidez</b>	Aparentemente, as taxas de juros permanecerão mais altas por mais tempo nos EUA, mas não para sempre. Acreditamos que as disponibilidades entregarão retornos progressivamente mais baixos nos próximos dois anos, criando um risco de reinvestimento para os investidores que não gerenciarem proativamente as posições em disponibilidades. Acreditamos que os investidores devem criar uma estratégia de liquidez além das disponibilidades e dos mercados monetários, incluindo depósitos com prazo fixo, títulos com vencimentos escalonados e estratégias de investimento estruturadas para cobrir retiradas esperadas da carteira nos próximos cinco anos.
<b>Comprar títulos de qualidade</b>	Mantemos nossa preferência por títulos de qualidade. Um crescimento econômico robusto e uma inflação elevada impulsionaram os retornos dos títulos nos últimos meses, melhorando os possíveis retornos para os investidores em renda fixa de qualidade. Os investidores podem se beneficiar de retornos atraentes e possíveis ganhos de capital se os retornos caírem (conforme o esperado) e diversificarem as carteiras contra riscos do mercado acionário. Além de títulos individuais, a exposição ativa e diversificada à renda fixa pode proporcionar aos investidores uma maneira conveniente de concretizar o potencial de retorno completo da classe de ativos enquanto gerenciam riscos de taxas de juros globais, crédito e concentração.
<b>Gerar renda com câmbio e commodities</b>	A volatilidade entre ativos aumentou nas últimas semanas. Isso oferece aos investidores uma oportunidade para impulsionar a renda da carteira por meio de estratégias de venda de volatilidade. No câmbio, com a incerteza quanto aos eventos de cortes de taxas, enxergamos valor em estratégias geradoras de renda em USD, na libra esterlina e no euro. O dólar australiano também parece posicionado para gerar ganhos em relação ao USD. Também temos preferência por estratégias que tiram proveito das variações das commodities, com o ouro e o petróleo cru sendo especialmente interessantes.
<b>Alcançar equilíbrio</b>	Os investidores estão se debatendo com um ambiente financeiro complexo. Alguns se preocupam que o mercado acionário tenha atingido o pico, levando-os a manter disponibilidades em excesso. Outros podem estar excessivamente concentrados em setores específicos, arriscando um excesso de concentração em suas carteiras. Diante desse cenário, atingir o equilíbrio é um princípio-chave. Acreditamos que apenas ao diversificar entre classes de ativos, regiões e setores os investidores podem gerenciar com eficiência a tensão entre navegar por uma dinâmica de mercado de curto prazo e expandir o patrimônio no longo prazo.
<b>Diversificar com alternativos</b>	Em nossa opinião, os ativos alternativos devem ser um componente-chave de carteiras de longo prazo. Eles podem ajudar a diversificar fontes de retorno e suavizar retornos das carteiras, especialmente quando correções entre ações e títulos estiverem positivas, como atualmente ocorre. Atualmente, enxergamos oportunidades em estratégias que oferecem fontes únicas de retorno (hedge funds de crédito), fornecem acesso a empresas de rápido crescimento (private equity) e se alinham com poderosas tendências de longo prazo como digitalização e descarbonização (infraestrutura privada e fundos private equity temáticos).

## Projeções globais

### Economia

#### PIB real a/a, em %

	2023	2024E	2025E
<b>EUA</b>	2,5	2,4	1,4
<b>Canadá</b>	1,1	0,9	1,4
<b>Japão</b>	1,9	0,8	1,2
<b>Zona do Euro</b>	0,5	0,6	1,2
<b>Reino Unido</b>	0,1	0,2	1,5
<b>Suíça</b>	0,8	1,3	1,5
<b>Austrália</b>	2,1	1,6	2,2
<b>China</b>	5,2	4,9	4,6
<b>Índia</b>	7,6	7,0	6,8
<b>ME</b>	4,5	4,3	4,4
<b>Mundo</b>	3,3	3,1	3,1

#### Inflação (IPC médio), a/a, em %

	2023	2024E	2025E
<b>EUA</b>	4,1	3,3	2,3
<b>Canadá</b>	3,9	2,5	2,1
<b>Japão</b>	3,3	2,3	2,0
<b>Zona do Euro</b>	5,4	2,4	2,1
<b>Reino Unido</b>	7,3	2,4	2,0
<b>Suíça</b>	2,1	1,4	1,2
<b>Austrália</b>	5,6	3,5	3,1
<b>China</b>	0,2	0,4	1,4
<b>Índia</b>	5,4	4,5	4,5
<b>ME</b>	7,5	8,1	5,0
<b>Mundo</b>	6,2	5,8	3,8

Fonte: Bloomberg e UBS, dados de 25 de abril de 2024. Últimas projeções disponíveis na publicação de *projeções Global*, publicada semanalmente.

### Classes de ativos

	Atual	Dez-24
<b>Ações</b>		
S&P 500	5.072	5.200
Eurostoxx 50	4.990	4.900
FTSE 100	8.040	8.500
SMI	11.371	11.640
MSCI Asia ex-Japan	654	667
Índice MSCI China	57	58
Topix	2.711	2.800
MSCI ME	1.035	1.060
MSCI AC World	923	940
<b>Câmbio</b>		
EURxUSD	1,07	1,09
GBPxUSD	1,25	1,30
USDxCHF	0,92	0,89
USDxCAD	1,37	1,36
AUDxUSD	0,65	0,68
EURxCHF	0,98	0,97
NZDxUSD	0,59	0,60
USDxJPY	155	148
USDxCNY	7,25	7,25

	Atual	Dez-24
<b>Retornos de 2 anos, em %</b>		
Tesouro 2 anos USD	4,9	3,75
Bund alemão 2 anos EUR	3,0	2,00
Gilt britânico 2 anos GBP	4,4	3,50
Eidg. suíço 2 anos CHF	0,9	0,70
JGB japonês 2 anos JPY	0,3	0,25
<b>Retornos de 10 anos, em %</b>		
Tesouro 10 anos USD	4,6	3,85
Bund alemão 10 anos EUR	2,6	2,25
Gilt britânico 10 anos GBP	4,3	3,50
Eidg. suíço 10 anos CHF	0,7	0,70
JGB japonês 10 anos JPY	0,9	1,00
<b>Commodities</b>		
Petróleo cru tipo Brent USD/barril	88	87
Ouro USD/onça	2.325	2.500

Fonte: Bloomberg e UBS, dados de 25 de abril de 2024. Últimas projeções disponíveis na publicação de *projeções Global*, publicada semanalmente.

# Implementação da alocação de ativos

O UBS House View é nossa avaliação atual da economia global e dos mercados financeiros, com as respectivas recomendações de investimento. A implementação da alocação de ativos dessa perspectiva pode variar com base nos tipos e objetivos de carteira.

**Jason Draho, PhD**, Diretor de Alocação de Ativos – Américas; **Michael Gourd**, Estrategista de Alocação de Ativos;  
**Danny Kessler**, Estrategista de Alocação de Ativos

## Nossas preferências táticas de classe de ativos

### + Mais preferidas

- Renda fixa
- TIPS
- MBS de agências dos EUA
- US CMBS
- Títulos privados com grau de investimento dos EUA
- Ações de baixa capitalização dos EUA
- Ações do Reino Unido (*elevadas de menos preferidas*)
- Petróleo

### - Menos preferidas

- Ações de alta capitalização dos EUA

### = Neutras

*Rebaixadas de mais preferidas*

- Ações de ME

## Orientação de implementação

Conforme a inflação e o crescimento continuaram superando expectativas, o Fed alterou significativamente seu tom com relação à trajetória de taxas de juros futuras.

Conseqüentemente, os retornos dos títulos do tesouro de 10 anos subiram mais de 40 bps em questão de semanas, com o movimento acentuado pressionando as ações.

Olhando adiante, mantemos nossa opinião de dois cortes em 2024, mas o mercado precisa enxergar evidências reais, e não especulação, de que o crescimento e a inflação estão de fato em uma trajetória de queda para que isso se concretize.

Continuamos mantendo nossa visão de um cenário macro de pouso suave, mesmo diante de dados mais aquecidos do que o esperado. Nossa opinião é amplamente orientada por expectativas de que o crescimento e a inflação se moderarão no fim das contas, pelos seguintes fatores: 1) é improvável que os gastos dos consumidores continuem nesse ritmo; 2) os dados de aluguel em tempo real apontam para um declínio no indicador defasado de inflação da habitação, que é praticamente um terço da cesta do IPC; e 3) o mercado de trabalho está voltando ao equilíbrio com quase todos os indicadores de crescimento salarial continuando a cair, o que torna a ameaça de uma reaceleração da inflação um baixo risco.

Considerando o nosso cenário, mantemos a renda fixa como mais preferencial e com uma postura neutra em ações.

Ajustamos nossa meta de fim de ano para os retornos dos títulos do Tesouro de 10 anos para 3,85%, de 3,5% anteriormente, refletindo o recente aumento acentuado nos retornos, mas reforçando nossa visão de retornos mais baixos nos próximos trimestres. Na frente das ações, mantemos nossa meta de preço do fim do ano no S&P 500 de 5.200, sugerindo retornos de um dígito baixos a médios para o restante de 2024. Após uma recessão modesta nos lucros no ano passado, projetamos um crescimento dos lucros para o ano todo de aproximadamente 9%.

Dada a elevada volatilidade das taxas de juros, as ações pouco abaixo de altas recordes e várias carteiras possivelmente com excesso de concentração em determinadas classes de ativos devido à variação, incentivamos os investidores a **buscarem um equilíbrio**. Ao diversificar entre classes de ativos, regiões e setores, os investidores podem se proteger contra riscos de mercado enquanto se posicionam para a valorização da carteira.

Na renda fixa, nossa mensagem continua sendo para **comprar títulos de qualidade**. Acreditamos que os títulos de alta qualidade produzirão bons retornos totais em 2024, conforme o crescimento econômico desacelera gradualmente e a inflação fica mais próxima da meta com os retornos caindo em conjunto. Agora é um momento interessante para garantir retornos, se beneficiar de possíveis ganhos de capital se os retornos caírem e diversificar contra riscos às carteiras. Especificamente, enxergamos bom valor em TIPS dos EUA, títulos privados com grau de investimento, MBS de agências, CMBS, títulos municipais e títulos sustentáveis.

Com o Fed provavelmente começando a cortar taxas nos próximos trimestres, reiteramos nossa mensagem para **gerenciar liquidez**. Conforme a inflação continua recuando, o Fed tem margem para cortar taxas com rapidez se o crescimento começar a sofrer tropeços. Isso seria especialmente prejudicial aos poupadores que não garantiram taxas mais altas para os próximos anos.

Nas ações dos EUA, estamos neutros em valor contra o crescimento e temos uma preferência relativa por baixa capitalização contra alta capitalização. Este mês não fizemos nenhuma alteração às nossas preferências setoriais de ações

dos EUA. A saúde é o nosso setor defensivo preferencial devido ao crescimento dos lucros mais rápido em relação a outros defensivos. As indústrias gerais devem se beneficiar do crescimento econômico resiliente, melhorando o sentimento industrial, uma estabilidade da atividade cíclica e ventos favoráveis mais estruturais em torno da reindustrialização da atividade econômica dos EUA. Permanecemos com menor preferência por imóveis, que parecem ligeiramente caros em relação às taxas de juros reais; e serviços públicos, que podem ter desempenho abaixo da média devido ao aumento nos riscos regulatórios e aos dados econômicos resilientes.

Permanecemos com maior preferência pelo setor de tecnologia dos EUA, mesmo que ele tenha crescido significativamente ao longo do ano passado. Com a revolução da IA já diante de nós, a exposição dos investidores ao setor de tecnologia será crucial para o desempenho. Assim, recomendamos que os investidores **tirem proveito da volatilidade da tecnologia** para assegurar uma exposição diversificada ao setor como um todo enquanto também evitam as armadilhas do excesso de concentração.

Embora a tecnologia seja um dos nossos setores preferenciais, também acreditamos que os investidores precisem estar atentos aos riscos de concentração e excesso de exposição. Em uma estratégia de diversificação, temos preferência por **oportunidades além da tecnologia**, especificamente em empresas de qualidade (como líderes regionais em desempenho na Europa e Ásia) com exposição à transição energética, inovação em saúde e escassez de água, além de ações de baixa capitalização dos EUA e de baixa e média capitalização europeias. Investimentos estruturados podem ser uma forma atraente de obter exposição aqui.

Olhando para além dos mercados públicos, continuamos aconselhando os investidores a **diversificar com alternativos**. Nosso futuro verá investimentos significativos feitos em esferas como saúde, digitalização e eficiência energética. Porém, os altos níveis de endividamento governamental significam que os gastos públicos em soluções inovadoras provavelmente serão limitados. Os gestores do mercado privado, com a capacidade de fornecer capital acionário ou de dívida para empresas em diferentes estágios do ciclo de vida, têm um papel fundamental. Além disso, com a maioria das empresas nos EUA atualmente de propriedade privada, acessar os mercados privados é uma boa estratégia para obter uma diversificação de carteira aprimorada e melhorar os retornos de prazo mais longo ajustados ao risco.

## Nossas preferências

	Menos preferidas	Mais preferidas
<b>Disponibilidades</b>		=
<b>Renda fixa</b>		+
RF gov. EUA		=
Curto gov. EUA		=
Intermediário gov. EUA		=
Longo gov. EUA		=
TIPS		+
MBS de agências dos EUA		+
Títulos municipais dos EUA		=
RF priv. GI EUA		+
RF priv. AR EUA		=
Empréstimos seniores		=
Preferreds		=
CMBS		+
RF de ME em moeda forte		=
RF de ME em moeda local		=
<b>Ações</b>		=
Ações dos EUA		=
Alta cap. dos EUA	-	
Ação de crescimento dos EUA		=
Ação de valor dos EUA		=
Média cap. dos EUA		=
Baixa cap. dos EUA		+
Mercados desenvolvidos int.		=
Reino Unido	⊖ →	+
Zona do euro		=
Japão		=
Austrália		=
Mercados Emergentes		← ⊕
<b>Outros</b>		
Commodities		=
Ouro		=
Petróleo		+
MLPs		=
REITs dos EUA		=

**Menos preferidas:** Acreditamos que essa classe de ativos produzirá os retornos ajustados ao risco menos atraentes nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classe de ativos.

**Mais preferidas:** Acreditamos que essa classe de ativos produzirá os retornos ajustados ao risco mais atraentes nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classe de ativos.

## Comitê de investimentos

### Descrição do processo de investimento global e do Comitê

O processo de investimento do UBS visa alcançar resultados replicáveis e de alta qualidade por meio da aplicação de rigor intelectual, forte governança de processos, responsabilidade clara e uma cultura de desafio.

Com base nas análises e avaliações realizadas e avaliadas ao longo do processo de investimento, o Diretor de Investimentos (CIO) formula as preferências da nossa avaliação interna UBS Wealth Management Investment House View no Comitê Global de Investimentos (GIC). Profissionais de investimento sênior de todo o UBS, complementados por especialistas externos selecionados, debatem e questionam de forma rigorosa a estratégia de investimento para assegurar coerência e controle de riscos.

### Composição do Comitê Global de Investimentos

O GIC é composto pelas principais especialidades de mercado e investimentos de todas as divisões do UBS:

- Mark Haefele (Presidente do conselho)
- Solita Marcelli
- Paul Donovan
- Tan Min Lan
- Themis Themistocleous
- Bruno Marxer (\*)
- Adrian Zuercher
- Mark Andersen

### Descrição do Comitê de Estratégia de Investimento dos EUA

Reconhecemos que uma visão interna composta globalmente é mais eficaz quando complementada pela perspectiva e aplicação local. Nesse sentido, o UBS formou um Comitê de Estratégia de Investimentos dos EUA Wealth Management Americas.

### Comitê de Estratégia de Investimento dos EUA:

- Solita Marcelli
- Jason Draho (presidente)
- Leslie Falconio
- David Lefkowitz
- Brian Rose
- Daniel Scansaroli

(\*) Área de negócios diferente do Chief Investment Office Global Wealth Management

## Nota de advertência sobre declarações prospectivas

Este relatório contém declarações que constituem “declarações prospectivas”, incluindo declarações relativas ao estado atual e esperado do mercado de valores mobiliários e premissas sobre o mercado de capitais, entre outras. Embora essas declarações prospectivas representem nossa opinião e expectativas futuras relacionadas aos assuntos discutidos neste documento, diversos riscos, incertezas, mudanças no mercado e outros fatores importantes podem provocar acontecimentos e resultados reais materialmente diferentes das nossas expectativas. Tais fatores incluem, mas não se limitam a: (1) escopo e natureza dos acontecimentos futuros do mercado dos EUA e de outros segmentos de mercado; (2) outros acontecimentos macroeconômicos e específicos do mercado, entre eles, movimentos dos mercados de valores mobiliários locais e internacionais, spreads de crédito, taxas de câmbio e taxas de juros, sejam eles direta ou indiretamente decorrentes ou não da crise atual do mercado; (3) o impacto desses acontecimentos em outros mercados e classes de ativos. O UBS não está sujeito a nenhuma obrigação (e se isenta expressamente de toda obrigação dessa natureza) de atualizar ou alterar suas declarações prospectivas como resultado de novas informações, eventos futuros ou por outros motivos.

## Explicações sobre classes de ativos

Nossas preferências representam a alocação de ativos de prazo mais longo que é considerada adequada para um investidor específico e foram desenvolvidas e aprovadas pelo Comitê de Estratégia de Investimento dos EUA. Nossas preferências são fornecidas para apenas para fins ilustrativos e diferirão entre os investidores de acordo com suas circunstâncias individuais, tolerância a riscos, objetivos de retorno e horizonte de tempo. Portanto, nossas preferências nesta publicação podem não ser adequadas para todos os investidores ou objetivos de investimento e não devem ser usadas como a única base de qualquer decisão de investimento. Os requisitos mínimos de patrimônio líquido podem ser aplicados às alocações a ativos não tradicionais. Como sempre, consulte seu consultor financeiro do UBS para ver como nossas preferências devem ser aplicadas ou modificadas de acordo com seu perfil e seus objetivos de investimento específicos.

Nossas preferências não asseguram lucros nem previnem contra perdas de uma carteira ou contas de investimento em um mercado em queda.

## Declaração de risco

Ações - os retornos do mercado acionário são difíceis de prever devido às flutuações na economia, à psicologia dos investidores, às condições geopolíticas e a outras variáveis importantes.

Renda fixa - os retornos do mercado de títulos são difíceis de prever devido às flutuações na economia, à psicologia dos investidores, às condições geopolíticas e a outras variáveis importantes. Os títulos corporativos estão sujeitos a uma série de riscos, incluindo riscos de crédito, de taxa de juros, de liquidez e de eventos. Embora o histórico de taxas de inadimplência seja baixo em títulos corporativos com grau de investimento, as alterações adversas percebidas na qualidade de crédito de um emissor podem afetar de modo negativo o valor de mercado dos valores mobiliários. À medida que as taxas de juros aumentam, o valor de um cupom de valor mobiliário fixo provavelmente diminuirá. Os títulos estão sujeitos a flutuações de valor de mercado, levando em consideração as alterações no nível das taxas de juros livres de risco. Nem todos os títulos podem ser vendidos com rapidez ou facilidade no mercado aberto. Os investidores potenciais devem consultar assistência fiscal relacionada às consequências fiscais federais, estaduais, locais e externas aos EUA de possuir quaisquer valores mobiliários mencionados neste relatório.

Valores mobiliários preferenciais - os investidores potenciais devem consultar assistência fiscal relacionada às consequências fiscais federais, estaduais, locais e externas aos EUA de possuir ações preferenciais. As ações preferenciais estão sujeitas a flutuações de valor de mercado, levando em consideração as alterações no nível das taxas de juros livres de risco. Por exemplo, se as taxas de juros subirem, o valor desses valores mobiliários poderá cair. Se ações preferenciais forem vendidas antes do vencimento, poderá haver variação no preço e na rentabilidade. Alterações adversas na qualidade de crédito do emissor podem afetar de modo negativo o valor de mercado dos valores mobiliários. A maioria dos valores mobiliários preferenciais pode ser resgatada pelo seu valor nominal depois de cinco anos. Se isso ocorrer, os detentores de valores mobiliários serão confrontados com a decisão de reinvestir com taxas futuras mais baixas. As ações preferenciais também estão sujeitas a outros riscos, incluindo iliquidez e certas disposições especiais de resgate.

Títulos municipais - embora o histórico de taxas de inadimplência seja muito baixo, todos os títulos municipais apresentam risco de crédito, e o grau de risco segue, em grande parte, o setor do título específico. Além disso, todos os títulos municipais apresentam risco de valorização, retorno e liquidez. A valorização tende a acompanhar fatores internos e externos, incluindo o nível das taxas de juros, as classificações dos títulos, fatores de oferta e relatórios da imprensa. Esses elementos são difíceis ou impossíveis de prever com precisão. Além disso, a maioria dos títulos municipais é resgatável e/ou está sujeita a um resgate antes do esperado, o que pode reduzir o retorno total do investidor. Devido ao grande número de emissores municipais e de estruturas de crédito, nem todos os títulos podem ser vendidos com rapidez ou facilidade no mercado aberto.

## 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, do risco de taxas 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. Esses títulos podem ser emitidos 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 obter mais informações sobre mercados emergentes em geral, consulte as WM Education Notes de CIO Americas: "Investing in Emerging Markets (Part 1): Equities", 27 de agosto de 2007, "Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds", 12 de agosto de 2009 e "Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk", 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 títulos nos quais a soberania não cumpriu. Os títulos de grau de subinvestimento são recomendados somente para clientes com uma tolerância maior a risco e que procuram deter títulos de maior rentabilidade 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 subscrever. 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 de fundos multimercados:** Há riscos especificamente associados com investimento em fundos multimercados, que podem incluir os riscos associados ao investimento em vendas a descoberto, opções, ações tipo "small caps", títulos de alto risco de crédito, derivativos, valores mobiliários em default, valores mobiliários que não são dos EUA e investimentos ilíquidos.

**Futuros geridos ("Managed futures"):** 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.

**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 pedido de realizar 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 dos EUA, as alterações na taxa de câmbio entre o dólar dos EUA 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"), que faz parte do UBS Group AG ("UBS Group"). O UBS Group inclui o Credit Suisse AG, suas subsidiárias, sucursais e filiais. 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 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.

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.

A 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 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.

**Informações importantes sobre Estratégias de investimento 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 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 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](http://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 Património do Credit Suisse**

Está a receber este documento enquanto cliente da Gestão de Património do Credit Suisse. Os 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, a UBS Group AG e as suas subsidiárias podem tratar os seus dados pessoais essenciais (p.ex., dados de contacto 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 Credit Suisse AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade de Supervisão do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA). Credit Suisse AG é uma empresa do UBS Group.

Versão A/2024. CIO82652744

© UBS 2024. O logotipo das chaves e a denominação UBS são marcas comerciais registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.