

Investimentos em mercados emergentes

Robust momentum

24 de janeiro de 2024 – 17h00 (GMT)
Diretoria de Investimentos GWM
Pesquisa sobre investimentos



Índice

- 3 Editorial**
Despacho de Davos
- 5 Visões sobre investimento global**
- 6 Focus**
Oriente Médio: risco crescente de progressão apesar dos esforços para acalmar as tensões
- 7 Economia**
Perspectiva sobre Brasil em 2024: taxas mais baixas e menos crescimento
- 8 Patrimônio líquido**
O *Fed Pivot* atrai ventos favoráveis para mercados emergentes
- 9 Estratégia de títulos em dólares norte-americanos**
O ano de 2024 ainda promete retornos sólidos, apesar da recuperação de final de ano
- 10 Moedas**
Sobre transações “carry trade” para moedas de mercados emergentes
- 11 Panorama geral de ativos de mercados emergentes**
- 13 Publicações sobre mercados emergentes**

Investimentos em mercados emergentes

Este relatório foi preparado pela filial da UBS AG de Cingapura, filial da UBS AG de Londres, UBS Financial Services Inc. (UBS FS) e UBS Switzerland AG. Consulte as isenções de responsabilidade e divulgações importantes no final do documento.

Editores-chefes

Alejo Czerwonko
Michael Bolliger

Autores (em ordem alfabética)

Michael Bolliger
Tatyana Boroditskaya
Rafael Castilho
Tilmann Kolb
Francisco Lima Filho
Ronaldo Patah
Pedro Quintanilla Dieck
Solange Srouf
Luciano Telo
Xingchen Yu

Gerenciamento de projetos

Xingchen Yu

Editor

Abe De Ramos

Prazo editorial

24 de janeiro de 2024

Editoração eletrônica

Design de conteúdo do CIO

Contato

wmrfeedback@ubs.com

Foto de capa

Banco de dados de imagens da UBS

Divulgação importante

Observe que pode haver alterações em nossas estratégias de alocação tática de ativos e em nossa House View antes da próxima edição do *Investimentos em mercados emergentes*. Para obter todas as perspectivas atualizadas, consulte o *Guia de estratégia de investimentos da UBS House View*.

Editorial

Despacho de Davos

Alejo Czerwonko, Ph.D.
Diretor de Investimentos,
Mercados emergentes, Américas



Solita Marcelli
Diretora de Investimentos, Américas
UBS Global Wealth Management



A tranquila cidade alpina de Davos passa por uma transformação impressionante todo mês de janeiro. Mais de 30.000 visitantes, superando significativamente os seus residentes permanentes, se reúnem aqui para participar na reunião anual do Fórum Econômico Mundial. Este evento é como uma Disney empresarial e política, atraindo CEOs, líderes nacionais, ministros de finanças, empreendedores sociais e muito mais, que participam de debates animados sobre as questões de maior urgência. Como membro da comunidade Young Global Leaders do fórum, tive o privilégio de participar este ano.

Vale destacar que a maioria dos negócios distribuídos ao longo da principal zona comercial da cidade, a cidade de Promenade – incluindo cafés e lojas de equipamento e roupas de esqui –, desocupam e alugam seus espaços para acomodar várias organizações globais. Estas entidades constroem “casas” temporárias para promover as suas mensagens ou serviços durante a conferência de cinco dias.

Este ano, a cidade de Promenade foi dominada por três grupos: 1) organizações especializadas em inteligência artificial; 2) governos de países como a Índia e os países do Golfo, que apresentaram um avanço no perfil com a rápida remodelação do cenário geopolítico global; e 3) potências financeiras e de mídia.

Minhas experiências em inúmeros painéis, reuniões mais seletas e discussões individuais no centro do congresso me levaram a concluir que as ocupações da Promenade refletem os temas predominantes da semana. Estes são meus principais insights:

Inteligência artificial: Para cada oportunidade, há um risco ao qual é preciso prestar atenção

Estamos testemunhando uma rápida democratização de poderosas ferramentas tecnológicas. Pessoas bem e mal intencionadas estão começando a ter acesso a elas, o que provavelmente irá desencadear uma produtividade econômica, mas também representa ameaças sem precedentes.

O bom é que estamos vendo melhorias nas áreas de saúde, educação e em vários serviços profissionais. Por exemplo, os Emirados Árabes Unidos introduziram um professor personalizado para cada aluno do país. [A Microsoft está desenvolvendo](#) uma bateria que requer 75% menos lítio do que as tradicionais, evidenciando o potencial da tecnologia no avanço da ciência.

No entanto, as discussões também enfatizaram a transformação do cenário de segurança causada pela IA. O Ministro de Relações Exteriores da Ucrânia [destacou](#) o papel revolucionário dos drones na guerra, e um alto executivo de uma instituição bancária mencionou ter evitado 5 bilhões de ataques diários à sua infraestrutura tecnológica, o dobro comparado com o ano passado.

O futuro dos empregos na era da IA foi um tema em voga; a maioria dos participantes acreditam que não é a IA que irá tirar o emprego de alguém, mas sim quem fizer uso dela.

Tem curiosidade sobre a revolução tecnológica?
[Assista a esta discussão](#) sobre como seria um mundo de criptografia pós-quântica.

Macro e mercados: uma perspectiva mais favorável pode estar levando à complacência

A resiliência econômica do ano passado, apesar do intenso endurecimento da política monetária do Fed e de vários choques geopolíticos, surpreendeu muitas pessoas.

Dada a atual positividade nos mercados de ações e de rendimento fixo, muitos investidores e executivos bancários realçaram o risco de que o mercado possa se tornar complacente. Surgiram questões sobre se haveria realmente uma queda progressiva da inflação como se supõe, dado o cenário em que as tensões no Oriente Médio estão desestabilizando o comércio global e as pressões salariais em países como os EUA permanecem elevadas.

Nosso CEO, Sergio Ermotti, [participou da conversa](#) e afirmou que, após a aquisição do Credit Suisse, a UBS não só está maior, mas também mais forte e mais diversificada. Ele expressou preocupações sobre a forma como a arbitragem regulatória está levando a um crescimento acentuado na concessão de crédito fora do setor bancário. Além disso, lembrou os reguladores de que os bancos são facilitadores entre quem economiza e quem investe e, nesse sentido, podem apoiar, mas não podem ter controle total, da transição mundial para zerar as emissões.

Geopolítica: um mundo fragmentado está impulsionando o status das potências médias

Os participantes reconheceram que estamos entrando em um mundo multipolar, com uma aceleração esperada na fragmentação geoeconômica. O ministro holandês de assuntos econômicos referiu-se, de forma surpreendente, à economia como um “campo de batalha”. O professor Chris Miller, autor de “Chip War”, [lembrou o público](#) que cerca de 90% de todos os chips avançados do mundo são fabricados em Taiwan, uma concentração muito maior do que a presente, por exemplo, nos mercados petrolíferos globais. Levará muito tempo para mitigar esta fonte de vulnerabilidade econômica global, mesmo considerando a política industrial mais assertiva adotada hoje pelos EUA. A transformação das finanças em armas e a implementação de controles de exportação foram outros temas de profunda preocupação tanto para os executivos como para vários responsáveis pela formulação de políticas públicas.

Representantes de estados geopolíticos determinantes para os resultados das eleições, como os países do Golfo e a Índia, demonstraram confiança no seu posicionamento estratégico. Houve um consenso de que a América Latina também poderá obter bons resultados como fornecedor confiável de commodities, líder na transição energética e potencial centro de produção. Infelizmente, vários políticos latino-americanos, responsáveis pela formulação de políticas públicas, não estiveram presentes. Na mesma linha, os executivos e empresários europeus expressaram por várias vezes o desejo de acelerar a integração econômica, regulatória e financeira do bloco, a fim de aumentar a competitividade.

Por fim, foi dedicado bastante tempo à discussão das perspectivas com relação às diversas eleições que ocorrerão este ano, o impacto que poderão ter nos assuntos nacionais e internacionais, e a ameaça que a inteligência artificial pode representar para os processos eleitorais em todo o mundo. As tensões internas nos EUA foram as mais debatidas, com poucos se arriscando a fazer previsões eleitorais; no entanto, alguns membros da comunidade comercial dos EUA aparentemente estão chegando a um acordo quanto à segunda presidência de Donald Trump.

Transição energética: A COP28 dá esperança, mas ainda há muito trabalho a ser feito com relação aos fundos climáticos

Foi possível perceber que o que a conferência COP28 de Dubai alcançou foi importante em termos de um novo consenso global para acabar com a exploração de combustíveis fósseis. Ao mesmo tempo, havia um ceticismo geral em torno da implementação, considerando que, segundo estimativas, todos os anos é necessário o equivalente a 5% do PIB global para financiar a transição energética. O fato do mundo alcançar hoje apenas cerca de um sexto desse total demonstra a grandiosidade dessa questão.

Os cientistas presentes lembraram os participantes que, mesmo que o mundo interrompesse hoje a queima de combustíveis fósseis, o aquecimento global ainda ultrapassaria o limite de 1,5 graus Celsius, tendo em conta os danos já causados. O aumento do investimento na mitigação do impacto potencial parece inevitável.

Apesar de todos os debates fascinantes que ocorreram durante a conferência, participantes experientes muitas vezes lembraram os demais que o “sentimento” e as “previsões” resultantes desta reunião anual nem se mantêm com o passar do tempo, que ninguém sabe ao certo como será o mundo nos próximos anos e que a única forma de as empresas e os governos sobreviverem é permanecerem ágeis e adaptáveis às novas circunstâncias.

O que foi discutido em Davos estava amplamente de acordo com a nossa visão de mundo. Nas páginas seguintes, descrevemos como os investidores podem aproveitar melhor as oportunidades nos mercados emergentes neste contexto.



Alejo Czerwonko, Ph.D.
Diretor de Investimentos,
Mercados emergentes, Américas



Solita Marcelli
Diretora de Investimentos, Américas



Podcast LatAm Access!

Não perca nosso podcast LatAm Access, o primeiro podcast da UBS em espanhol e português. Nele, você fica por dentro das nossas opiniões sobre as principais tendências macroeconômicas, políticas e sociais em todo o mundo e na América Latina. Ouça agora e inscreva-se:

Em espanhol: Ouça nosso último podcast pela [Apple](#) ou [Spotify](#).

Em português: Ouça nosso último podcast pela [Apple](#) ou [Spotify](#).

Visões sobre investimento global

Perspectivas do mercado financeiro

Em nossa estratégia global, damos preferência aos títulos em detrimento ao patrimônio líquido. Já em patrimônio líquido, mantemos nossa preferência por rendimentos de qualidade. Os mercados emergentes são a nossa região preferida; dentre eles, gostamos da China. Em títulos, preferimos a classificação de investimento ao crédito de alto rendimento e de mercados emergentes. Em commodities, temos preferência pelo petróleo. No âmbito de câmbio estrangeiro, mantemos uma postura neutra em todas as principais moedas, com exceção do dólar australiano, ao qual damos maior preferência.

Patrimônio líquido

Houve uma recuperação do patrimônio líquido no final do ano, dadas as esperanças de que os bancos centrais adotarão uma postura menos restritiva. No início de janeiro, houve certa consolidação a partir de níveis pressionados. A sensibilidade aos rendimentos permanece elevada, mas muitos parecem estar absorvidos pelo mercado. Acreditamos que a economia dos EUA, embora desacelere, é suficientemente resiliente para alcançar um *soft landing*. Liderados pela IA, é provável que os lucros recuperem no próximo ano, mas a perspectiva unânime já parece bastante otimista. Permanecemos neutros em relação aos patrimônios líquidos globais e esperamos retornos de um dígito, de médio a alto, em 2024. Regionalmente, preferimos os mercados emergentes (incluindo a China) ao Reino Unido. Além disso, temos preferência por renda de qualidade.

Títulos

Temos maior preferência pelos segmentos de rendimento fixo de maior qualidade, dados os rendimentos totais oferecidos e a transição dos bancos centrais de um aumento das taxas para um ciclo de corte. Mantemos, em especial, uma preferência por títulos com grau de investimento e adotamos uma posição neutra em relação ao crédito de alto rendimento e aos mercados emergentes. A maior restritividade dos padrões de crédito e as taxas de juro oficiais mais elevadas ao longo dos últimos dois anos continuarão a repercutir na economia real e a pressionar para baixo o crescimento e a inflação e, por derivação, as taxas de juro nominais. Este é um fator positivo para o desempenho de títulos de elevada qualidade. As perspectivas de cortes nas taxas foram integradas nas expectativas do mercado e, portanto, já levaram a certa flexibilização das condições financeiras.

Câmbio

A desvantagem do dólar americano foi corroborada na virada do ano. Nossa ampla escala de previsão para EURUSD entre 1,05 e 1,10 continua a mesma. Nossa moeda preferida com potencial de valorização em relação ao dólar americano é o dólar australiano. A queda do dólar em novembro também impulsionou as moedas dos mercados emergentes, e as moedas atreladas ao Euro estiveram entre as que apresentaram melhor desempenho. No entanto, alertamos contra a extrapolação com base na experiência dos últimos dois meses, uma vez que, na nossa opinião, os mercados levaram para bastante longe as expectativas de cortes nas taxas do Fed. No curto prazo, gostamos de adotar opções de recuperação de rendimento quando se trata do dólar americano, enquanto os investidores devem considerar potenciais ganhadores com preços mais elevados de energia (AUD, coroa norueguesa ou dólar canadense).

Commodities

A nossa perspectiva de retorno quanto às commodities permanece positiva e esperamos que os índices de commodities amplamente diversificados se valorizem em taxas médias a altas de um dígito, com um retorno total de cerca de 10% para todo o ano. Todos os setores de commodities deverão contribuir para o provável desempenho razoável. Como é improvável que haja sincronia nas movimentações à vista, recomenda-se uma ampla exposição a classes de ativos. Junto, deve haver uma volatilidade esperada de apenas 10-15% para 2024. A inclinação de risco subjacente à nossa opinião parece bastante equilibrada. Embora o quadro macroeconômico sugira riscos de perda, é provável que os fatores estruturais da demanda, os riscos relacionados com a oferta e os baixos níveis de inventário acabem compensando. Mantemos a nossa preferência pelo petróleo e continuamos a recomendar uma gestão ativa da exposição a commodities.

FOCUS

Oriente Médio: risco crescente de progressão apesar dos esforços para acalmar as tensões

Michael Bolliger, Ph.D.

Diretor de Investimentos, Mercados emergentes globais

Principal mensagem

Relatórios recentes dos meios de comunicação destacaram o foco das nações árabes em um Estado palestino independente como condição para o fim do conflito em Gaza. Acreditamos que o compromisso político para uma solução de dois Estados parece bastante limitado neste momento para tornar esta uma opção viável. As chances de um novo agravamento no Médio Oriente são maiores, embora este não seja o nosso cenário base por enquanto. Acreditamos que os preços de energia estarão entre os mais afetados no caso de um agravamento e, por isso, pensamos que a energia é um instrumento adequado para cobertura cambial de carteiras.

Embora Israel tenha retirado algumas forças do norte de Gaza, os combates intensos continuam no centro e no sul da cidade. E, apesar do Hamas já não disparar tantos mísseis contra Israel – e apesar da resistência do Hamas possam ter sido separadas das estruturas globais de comando e controle –, Israel continua a ver o grupo como uma ameaça. O Primeiro-Ministro Benjamin Netanyahu declarou em 14 de Janeiro que “[nós] continuaremos a guerra até o fim – até a vitória total, até alcançarmos todos os nossos objetivos”.

Conforme aumenta o número de mortos e de destruição em Gaza, também aumentam as críticas contra Israel. O mais notável é que o governo sul-africano afirmou, perante o Tribunal Internacional de Justiça, que as ações de Israel em Gaza representavam um genocídio. Entretanto, os poderosos continuam tentando acalmar as tensões na região: o Ministro das Relações Exteriores da Arábia Saudita, o príncipe Faisal bin Farhan, disse que o reino reconheceria Israel como parte de um acordo político mais amplo, enquanto o Secretário de Estado dos EUA, Anthony Blinken, sugeriu que seria necessária uma missão da ONU em Gaza e que “uma solução duradoura” precisaria ser alcançada para “se chegar a um Estado palestino” – uma visão compartilhada pelos líderes árabes. A oposição também cresce dentro de Israel: o ex-chefe militar Gadi Eisenkot convocou eleições antecipadas, reiterando os líderes do partido da oposição. De acordo com Eisenkot, é “impossível devolver os reféns vivos num futuro próximo sem um acordo [com o Hamas]”, embora continue a ser questionável se é possível chegar a algum acordo neste momento.

Ainda assim, o risco de uma progressão aumentou: Os ataques contínuos do Hezbollah contra Israel e os ataques israelitas contra a liderança do Hamas e do Hezbollah no Líbano correm o risco de uma espiral de hostilidades. A futura presença das forças norte-americanas no Iraque está em questão, acabando potencialmente com a estabilidade na região. No sul, os ataques Houthi contra navios de transporte no Mar Vermelho continuaram, apesar das defesas e ataques feitos pelas forças do Reino Unido e dos EUA contra as instalações Houthi no Iêmen.

Por último, o Irã está agora mais abertamente envolvido no conflito, tendo atacado um grupo jihadista no Paquistão e conduzido ataques contra alvos no Iraque e na Síria. Os representantes iranianos também continuam a atacar as equipes e as posições dos EUA na região.

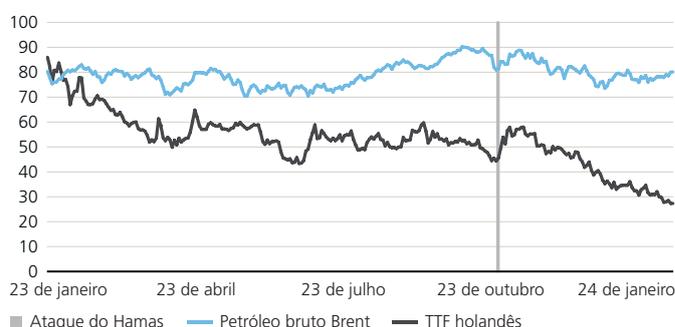
Os ataques Houthi levaram um número crescente de navios a evitar a rota comercial pelo Mar Vermelho, optando por uma viagem mais longa ao redor do Cabo da Boa Esperança. Embora os custos de transporte tenham mais do que duplicado, a sua contribuição para os preços dos bens finais é pequena e é pouco provável que o seu impacto inflacionista seja perceptível. E, apesar das interrupções na cadeia de abastecimento terem começado a afetar vários setores, acreditamos que o impacto na economia e nos mercados globais será limitado, sobretudo porque os atrasos se dão em dias (em vez de meses ou trimestres, como testemunhado durante a pandemia).

Embora uma progressão não seja o nosso cenário base, reconhecemos o aumento do risco dado o número crescente de partes envolvidas no conflito. Além disso, percebemos que a margem para erros de cálculo é pequena. Até agora, porém, os mercados financeiros globais têm prestado pouca atenção em geral. Os preços do petróleo e do gás, por exemplo, estão abaixo dos níveis no início de outubro: atualmente, o petróleo Brent é negociado a US\$ 79/bbl (em comparação a US\$ 81,4 no dia 6 de outubro), e o preço do gás natural holandês TTF é de € 29/MWh (em comparação a € 45/MWh no início de outubro). Como um conflito mais amplo poderia interromper os fluxos de energia, sendo o Estreito de Ormuz um potencial ponto de estrangulamento, acreditamos que a energia é um instrumento adequado para cobrir o risco de uma progressão.

Figura 1

Na nossa opinião, os preços de energia não refletem os riscos geopolíticos

Petróleo bruto Brent (em US\$/bbl) e gás natural nos futuros do TTF holandês (em EUR/MWh)



Fonte: Bloomberg, UBS, 31 de janeiro de 2024

Economia

Perspectiva sobre Brasil em 2024: taxas mais baixas e menos crescimento

Luciano Telo

Estrategista

Solange Srour

Estrategista

Ronaldo Patah

Diretor do Brazil Investment Office

Francisco Lima Filho

Estrategista

Rafael Castilho

Estrategista

Principal mensagem

Depois de manter a taxa Selic por um ano no pico de 13,75% em seu último ciclo de endurecimento, o Banco Central do Brasil (BCB) iniciou seu ciclo de flexibilização em agosto de 2023 com um corte de 50 pontos-base na taxa básica. Quatro reuniões depois, a alíquota agora é de 11,75%. Para 2024, as principais dúvidas permanecem sobre se o BCB aumentará o ritmo de cortes de taxas para 75bps em cada reunião e qual será a taxa final. Nas últimas reuniões, o BCB enfatizou que está de olho no cenário externo, inflação local de curto prazo e expectativas de inflação, atividade econômica interna e o mercado de trabalho aquecido.

Ao longo de 2023, os componentes mais voláteis da inflação (alimentos e energia) diminuíram rapidamente devido à queda dos preços do petróleo e a uma robusta safra agrícola, enquanto a inflação subjacente apresentou bons resultados com a queda dos preços industriais. As expectativas de inflação de longo prazo estabilizaram-se em 3,5%, acima da meta de inflação do BCB, principalmente devido à incerteza fiscal. Para 2024, a inflação subjacente deverá continuar a cair, impulsionada por uma desaceleração da atividade e do emprego. A expectativa do mercado é que a inflação termine 2024 em 3,9%, bem acima da meta oficial de 3%. O principal risco de ganho decorre do impacto do El Niño na safra brasileira, potencialmente afetando os preços dos alimentos, enquanto uma queda maior do que o esperado na atividade poderá puxar a inflação para baixo.

O consenso do mercado vê redução no ritmo de crescimento do PIB brasileiro de 2,9% em 2023 para 1,6% em 2024, além de aumento da taxa de desemprego de 7,5% para 8,1%. Do lado da oferta, o principal impulsionador da desaceleração é o setor agrícola, que teve uma safra recorde em 2023 que dificilmente se repetirá em 2024. Esta perspectiva deverá impactar o crescimento das exportações no lado da procura do PIB. O consumo das famílias também deverá desacelerar, mas permanecerá favorável, apoiado por um mercado de trabalho aquecido, com uma taxa de desemprego em níveis historicamente baixos, e pela continuação da transferência de renda e de outros programas sociais.

As exportações de commodities do Brasil em volume têm aumentado nos últimos anos e esperamos que essa tendência continue em 2024. A incerteza em torno dos preços das commodities e o crescimento global mais lento poderão aumentar ligeiramente o déficit da balança corrente do país, mas este deverá permanecer em níveis confortáveis em relação a outras

economias emergentes (a expectativa do mercado é de 1,8% do PIB). As sólidas exportações, principalmente dos setores agrícola e de extração, como petróleo e ferro, respaldaram o Real brasileiro em 2023, e isso deve continuar este ano mais uma vez.

A nova regra fiscal visa zerar o déficit primário em 2024. De acordo com o orçamento anual de 2024, o governo espera que 1,5% do PIB seja proveniente de novas medidas de receitas parcialmente aprovadas no Congresso. Por enquanto, porém, o mercado não espera que essas receitas sejam plenamente realizadas, projetando um déficit primário de 0,8% do PIB.

Uma medida de reforma tributária foi aprovada em 2023, unificando cinco impostos federais, estaduais e municipais sobre o consumo em um imposto unificado consistente com o formato do imposto sobre valor agregado (IVA). Neste ano, ainda precisam ser definidos alguns termos, como o nível tarifário e quais itens irão compor a cesta básica. Essa deverá ser a principal pauta do Congresso no primeiro semestre, já que as atividades no legislativo deverão ser reduzidas no segundo semestre em função das eleições municipais.

Figura 1

Mercado espera desaceleração da economia em 2024

Detalhamento do crescimento do PIB do Brasil

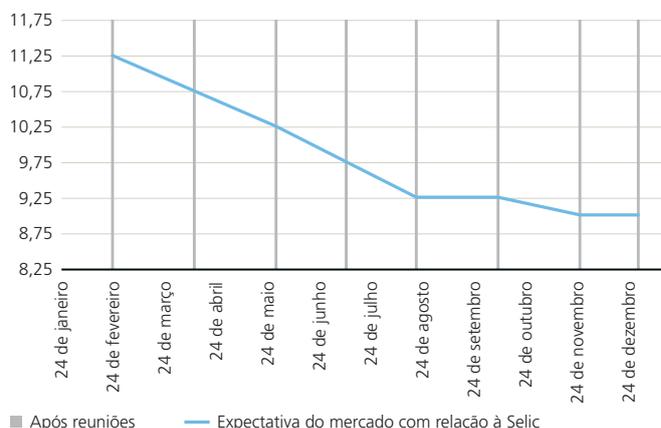
	2021	2022	2023E	2024E	
Taxa de crescimento do PIB (%)	5,0	2,9	2,9	1,6	
Oferta	Serviços	5,2	4,2	2,4	1,7
	Indústria	4,8	1,6	1,2	1,8
	Agricultura	0,3	-1,7	16,0	0,2
Procura	Consumo das famílias	3,7	4,3	3,1	1,9
	Consumo do governo	3,5	1,5	1,5	1,3
	Formação bruta de capital fixo	16,5	0,9	-2,3	1,0
	Exportações	5,9	5,5	8,7	2,5
	Importações	12,0	0,8	-0,4	2,0

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, e Focus – Relatório de mercado (Banco Central do Brasil), de 22 de janeiro de 2024

Figura 2

Trajetória da Selic esperada pelo mercado

Em %, a.a.



Fonte: Focus, Banco Central do Brasil, UBS, 22 de janeiro de 2024

Patrimônio Líquido

O Fed Pivot atrai ventos favoráveis para mercados emergentes

Xingchen Yu

Estrategista

Principal mensagem

Damos preferência às ações dos mercados emergentes em nossas carteiras globais, graças às melhores perspectivas de crescimento dos lucros, às avaliações pouco exigentes e à mudança de política esperada do Fed para este ano. Quanto à região, preferimos a China, a Índia e a Indonésia. Também gostamos dos líderes ESG pela sua capacidade de mitigar riscos negativos e pelas suas avaliações atrativas. Os principais riscos para a nossa visão incluem um dólar americano forte, taxas de juros acentuadamente mais elevadas nos EUA, um aumento nas tensões geopolíticas, uma recessão pronunciada nos EUA e uma decepção com o crescimento na China.

O cenário de crescimento das economias emergentes permanece favorável, na nossa opinião, embora a dinâmica tenha desacelerado. Os PMIs agregados da manufatura permanecem em território de expansão, as surpresas econômicas têm sido positivas e a inflação continua a se normalizar. Esperamos que as empresas dos mercados emergentes apresentem um crescimento sólido dos lucros em torno de 15% em 2024.

Acreditamos que as taxas de juro globais atingiram o pico e esperamos que os rendimentos dos títulos públicos caiam este ano. Como o Fed se prepara para realizar a sua primeira redução nas taxas de juros este ano, pensamos que os ventos políticos contrários estão finalmente se transformando em ventos favoráveis (Fig. 1). Neste contexto, as avaliações do índice MSCI Emerging Markets parecem justas em termos absolutos, mas ainda se situam em uma dedução acima da média e cada vez maior em relação às ações dos mercados desenvolvidos. Na nossa opinião, esta diferença diminuirá se o crescimento dos lucros nos mercados emergentes ultrapassar os dos mercados desenvolvidos, como esperamos no nosso cenário base.

Nossas preferências

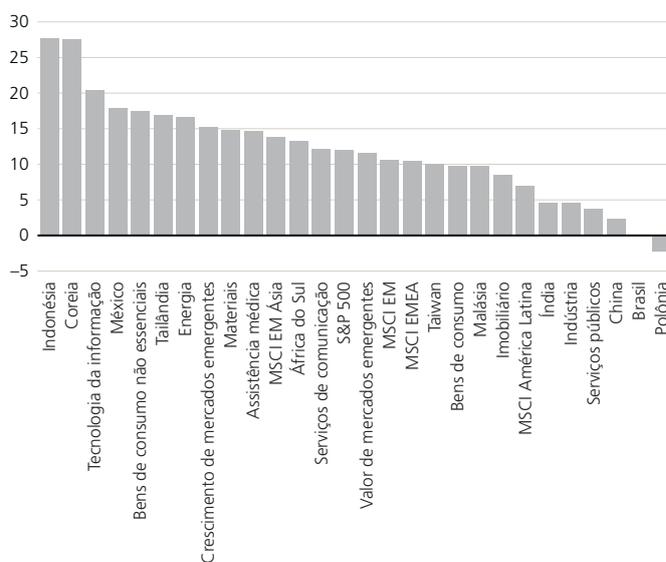
Do ponto de vista geográfico, a China continua a ser a região preferida. Acreditamos que os mercados avaliaram muitos dos aspectos negativos em torno da desaceleração cíclica e de questões estruturais no país. Entretanto, o apoio político provavelmente irá se manter e acelerar e, se surpreender positivamente, deverá ser um bom presságio para uma reanálise da avaliação. Também mantemos a Índia como nossa preferida. Acreditamos que as avaliações das ações indianas são razoáveis, enquanto as perspectivas empresariais são favoráveis. Por último, mas não menos importante, a Indonésia está passando a ocupar a posição de mais preferida, uma vez que esperamos que os vetores nacionais assumam a posição de comando, com os rendimentos reais dos EUA provavelmente atingindo o pico.

Do ponto de vista temático, gostamos dos líderes ambientais, sociais e de governança (ESG) nos mercados emergentes, que podem ajudar a mitigar os riscos negativos e apresentar avaliações atraentes, na nossa opinião. Para investidores com uma perspectiva temporal plurianual, recomendamos a exposição a três oportunidades temáticas: mercados fronteiriços, infraestruturas de mercados emergentes e saúde em mercados emergentes.

Figura 1

De vento contrário a vento favorável

Retornos totais médios de 6 meses após o primeiro corte do Fed para mercados e setores emergentes e S&P 500 desde 1989 (em %)



Fonte: Bloomberg, UBS, janeiro de 2024

Estratégia de títulos em dólares norte-americanos

O ano de 2024 ainda promete retornos sólidos, apesar da recuperação de final de ano

Tatiana Boroditskaya, Ph.D.
Analista

Pedro Quintanilla-Dieck, CFA
Analista

Principal mensagem

Após a forte recuperação dos títulos dos mercados emergentes no final de 2023, os elevados rendimentos nominais e as perspectivas de um dólar norte-americano mais fraco e de cortes nas taxas nominais de juros dos EUA deverão respaldar o desempenho da classe de ativos este ano. Como tal, acreditamos que retornos elevados de um dígito ainda se manterão possíveis em 2024. No entanto, as condições de financiamento restritivas poderão causar ainda mais tensões para vários emitentes empresariais este ano. E, embora vejamos riscos limitados para os soberanos que cobrimos, aconselhamos os investidores a manterem a prudência por enquanto, dados os riscos ainda elevados quanto às perspectivas favoráveis de crescimento global e de inflação que os mercados avaliam.

Historicamente, investir em títulos de mercados emergentes depois que o Sistema de Reserva Federal deu início ao seu ciclo de flexibilização é, como já comprovado, uma proposta de investimento importante (Fig. 1). Em média, os títulos soberanos do EMBIG Diversified Index e os títulos empresariais do CEMBI Diversified Index proporcionaram retornos respectivos de cerca de 10% nos 12 meses seguintes ao primeiro corte da taxa nominal de juros nos EUA. Além disso, acreditamos que o dólar já ultrapassou o seu pico e irá abrandar ainda mais ao longo do ano, o que também deverá ser um bom presságio para as perspectivas de retorno dos títulos.

Uma situação mais terrível para emitentes com cotações mais baixas

Os emitentes soberanos e empresariais dos mercados emergentes aceleraram o ritmo no mercado no início de 2024. Embora a porta deva permanecer aberta para que entidades com grau de investimento explorem os mercados internacionais – a menos que o cenário econômico piore ou um dos diversos pontos de tensão geopolítica se agrave – a situação parece mais drástica para as entidades com cotação mais baixa. Na nossa opinião, os emitentes com cotações de risco, como os nomes com cotação B ou CCC na África Subsariana, poderão enfrentar especificamente uma dificuldade, se não impossibilidade, para acessar os mercados no ambiente atual.

Em alguns países, os prazos iminentes parecem desafiadores. Por exemplo, o Egito enfrentará mais de 30 bilhões de dólares em resgates de dívida externa em 2024. A boa notícia é que parte significativa desses resgates se dá por meio de instituições multilaterais, que esperamos que sejam prorrogadas. As Eurobonds egípcias com vencimento este ano estão estimadas em 2 bilhões de dólares. Acreditamos que o país se manterá em dia com estes pagamentos e que o Fundo Monetário Internacional (FMI) irá ampliar o seu programa de empréstimos (consulte o nosso relatório “Egyptian credit: Mind the external financing gap”). Dito isto, após uma recuperação significativa

no final de 2023, as Eurobonds egípcias já deduzem estes valores positivos de curto prazo de forma significativa, e as perspectivas de médio prazo continuam a ser desafiadoras. Portanto, acreditamos que este é um momento oportuno para os investidores reduzirem a exposição.

Olhando para os títulos dos mercados emergentes de forma mais geral e assumindo um limite para o acesso ao mercado para emitentes com rendimentos superiores a 10%, estimamos que cerca de 12% do EMBIG Diversified Index e 6% do CEMBI Diversified Index poderão enfrentar graves desafios na restituição das contas a vencer.

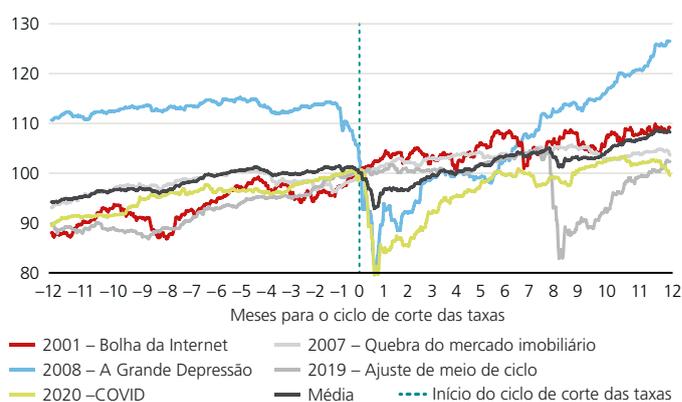
Embora estes números sejam elevados à primeira vista, vale a pena salientar que muitos destes emitentes já estão em situação de incumprimento – desde 2020, ocorreram incumprimentos em países como a Zâmbia, Gana, Ucrânia, Sri Lanka e Etiópia – ou, assim como o Egito, já têm acesso aos fundos do FMI ou de outros credores bilaterais, ou já deram início a discussões com essas instituições para obter acesso este ano. Em outras partes da África Subsariana, o Quênia também terá de reembolsar 2 bilhões de dólares em junho. No entanto, o país concluiu sua revisão do FMI no final de 2023 e tem um calendário de restituição muito limitado até 2027; consequentemente, classificamos alguns dos seus títulos como “Atrativos”.

Além disso, as condições externas estão seguindo na direção certa para que os mercados de financiamento se tornem eventualmente mais acessíveis às entidades em dificuldades. Se países como o Quênia, Angola e Nigéria conseguissem emitir novos títulos em 2024, pensamos que isso poderia servir como um importante catalisador para a tomada de riscos mais ampla no espaço de alto rendimento.

Figura 1

Os títulos soberanos dos mercados emergentes proporcionaram, historicamente falando, retornos adequados nos 12 meses após o primeiro corte das taxas nos EUA

Índice de títulos diversificados EMBIG da JPMorgan (rebaseado em 100 no início de cada ciclo histórico de corte de taxas)



Fonte: JPMorgan, Bloomberg, UBS, janeiro de 2024

Moedas

Sobre transações "carry trade" para moedas de mercados emergentes

Tilmann Kolb, CFA
Analista

Principal mensagem

Acreditamos que o cenário macroeconômico global deverá ser suficientemente sólido para que as moedas dos mercados emergentes ganhem força frente ao dólar norte-americano, embora no curto prazo não ficaríamos surpresos se houvesse retrocessos no entusiasmo "exagerado" que os mercados têm demonstrado nos últimos meses. Portanto, recomendamos estratégias de aumento de rendimento por enquanto e procuraremos oportunidades mais tarde para reentrar diretamente em moedas de "carry trade" mais elevado. Nossa exceção seria a lira turca, que recomendamos comprar em relação ao dólar americano por meio de contratos a prazos de 12 meses.

Tal como muitos ativos de risco, houve uma recuperação das moedas dos mercados emergentes no final de 2023, à medida que os investidores se tornaram mais confiantes com o *soft landing* da economia global este ano e precisaram uma longa série de cortes nas taxas de juros por parte dos bancos centrais globais, em primeiro lugar, o Sistema de Reserva Federal. Até agora, os primeiros dias de 2024 registaram uma queda no desempenho das moedas, mas os seus ganhos anteriores estão longe de serem revertidos.

Com a probabilidade da inflação chegar ao ápice, o foco dos investidores mudou para o eventual início e a velocidade dos cortes nas taxas de juros. Esta antecipação reflete-se nas expectativas do mercado, e o "carry trade" nominal disponível nas moedas dos mercados emergentes não corresponde exatamente ao que foi oferecido no ano passado. Ainda assim, em comparação com os mercados desenvolvidos, nos quais os ciclos de redução das taxas também deverão começar em meados do ano, ainda existem rendimentos atrativos em oferta nas moedas dos mercados emergentes, muitas das quais deverão continuar a apresentar taxas reais prospectivas atrativas graças à inflação mais baixa.

É claro que o "carry trade" das taxas de juros por si só provavelmente não será suficiente para sustentar as moedas dos mercados emergentes. Um cenário global favorável é importante. E, conforme detalhamos em nosso relatório "Year Ahead 2024: Scenário update", publicado em 5 de janeiro, o crescimento, a inflação e a dinâmica da política monetária ao longo dos últimos meses reforçaram a probabilidade do nosso cenário base de um *soft landing*. O mercado de trabalho dos EUA resiste bem; a inflação recente tem sido mais favorável do que os mercados esperavam, e o Fed mostrou que está pensando em quando deverá reduzir a sua taxa nominal de juros. O crescimento global ligeiramente abaixo da tendência, a uma altura em que os bancos centrais estão novamente afrouxando, deverá criar condições suficientemente boas para as moedas dos mercados emergentes.

Do lado interno, as economias emergentes e as suas moedas devem oferecer aos investidores uma compensação suficientemente elevada através do "carry trade" para assumirem ainda mais riscos. Por enquanto, porém, não recomendamos a cobrança de "carry trade" em moedas de mercados emergentes, por duas razões principais: Em primeiro lugar, embora esperemos que o Fed reduza as taxas de juros em 100 pontos base este ano, o mercado prevê atualmente cortes de mais de 130 pontos base. Na nossa opinião, é um exagero e vemos uma reavaliação a favor de menos cortes, permitindo que o dólar norte-americano registre uma recuperação parcial. Em segundo lugar, o apetite pelas moedas dos mercados emergentes durante a recuperação do risco nos últimos dois meses sugere que os investidores já estão posicionados para um *soft landing*. Consideramos que a relação entre risco e recompensa

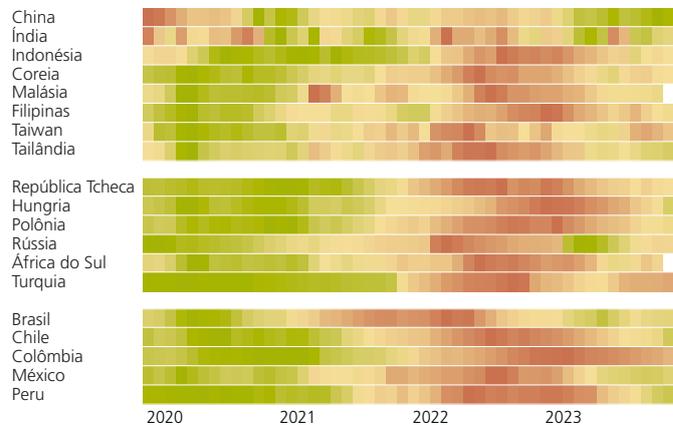
de buscar a recuperação a partir dos níveis atuais é desfavorável, uma vez que surpresas negativas podem desencadear uma reversão de posições que mais prejudica as moedas dos mercados emergentes do que as surpresas positivas poderiam trazer vantagens.

Portanto, recomendamos que os investidores esperem à margem por oportunidades de transações "carry trade" de moedas mais tarde. Por enquanto, sugerimos focar em estratégias de aumento de rendimento em prazos curtos. Especialmente para o USDZAR, surgiram oportunidades no último ano. Esperamos por "strikes" nos níveis elevados de USDZAR (19). Também recomendamos comprar a lira turca em relação ao dólar americano. As políticas turcas tornaram-se mais ortodoxas desde a reeleição do presidente Recep Tayyip Erdogan na primavera passada, e esperamos que o apoio a tais políticas continue em vigor durante os próximos trimestres. Os atuais rendimentos do TRY são atrativos, na nossa opinião, e deverão mais do que compensar a contínua depreciação da lira frente ao dólar norte-americano. Uma política monetária insuficientemente restritiva, um regresso a políticas pouco ortodoxas antes de amenizar os desafios macroeconômicos do país e as tensões geopolíticas são fatores de risco que devem ser levados em consideração. Para mais informações, consulte "Türkiye: Collect carry in the TRY", publicado em 30 de novembro de 2023.

Figura 1

O fantasma da inflação já passou em grande parte pelos mercados emergentes

IPC básico (em % a/a; vermelho = inflação alta, verde = inflação baixa)

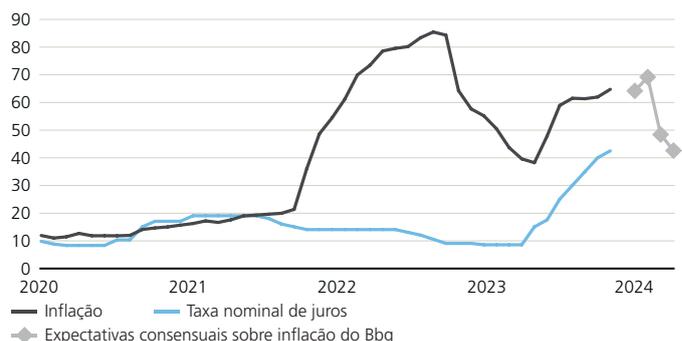


Fonte: Bloomberg, UBS, 19 de janeiro de 2024

Figura 2

A Turquia optou por alternativas políticas ortodoxas desde maio

Inflação turca (em % a/a) e taxa nominal de juros (em % a.a.)



Fonte: Bloomberg, UBS, 19 de janeiro de 2024

Panorama geral de ativos de mercados emergentes

Desempenho dos ativos, retornos totais em dólares americanos, em % (vermelho = retorno negativo; verde = retorno positivo)

	Patrimônio líquido (MSCI)			Dívida soviética em dólares norte-americanos (EMBI)			Dívida corporativa em dólares norte-americanos (CEMBI)			Dívida pública atual local (GBI-EM)			FX (ELMI+)		
	1 m	3 m	Acumulado do ano	1 m	3 m	Acumulado do ano	1 m	3 m	Acumulado do ano	1 m	3 m	Acumulado do ano	1 m	3 m	Acumulado do ano
Ásia	-2,9	3,5	-6,3	-1,2	8,9	-1,4	0,3	6,8	0,0	-1,1	5,2	-2,0	-1,1	2,7	-1,9
China	-8,0	-11,2	-12,3	-0,3	4,9	-0,5	0,4	5,6	0,1	-	-	-	-0,7	3,4	-1,5
Índia	3,0	16,0	1,2	-1,1	6,5	-1,1	1,1	7,7	0,8	-	-	-	0,6	1,8	0,6
Indonésia	0,8	10,3	-0,4	-2,3	9,7	-2,6	-0,1	8,2	-0,3	-0,4	6,6	-1,3	-0,6	3,0	-1,3
Coreia	-6,9	6,7	-11,0	-	-	-	0,1	3,8	-0,1	-	-	-	-2,4	1,9	-3,6
Malásia	-0,6	4,2	-1,4	-2,2	9,3	-2,2	0,0	5,8	-0,2	-1,6	3,9	-2,5	-1,8	1,6	-2,7
Filipinas	-0,7	11,1	-0,1	-2,1	9,4	-2,4	1,4	6,8	1,1	-1,9	0,9	-2,3	-1,4	2,2	-1,4
Taiwan	2,2	15,2	-1,6	-	-	-	-0,8	6,7	-1,1	-	-	-	-0,8	3,6	-2,4
Tailândia	-6,0	-0,8	-8,3	-	-	-	-0,8	9,5	-0,9	-2,4	6,9	-3,3	-2,9	2,9	-4,2
EMEA	0,8	11,6	-1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
República Tcheca	-4,1	-1,2	-5,0	-	-	-	0,8	6,8	-0,2	-	-	-	-1,6	3,9	-1,5
Hungria	5,6	19,8	5,0	-2,1	10,6	-2,6	0,3	5,5	0,4	-0,9	13,3	-0,8	-0,9	5,4	-1,1
Polônia	-7,2	16,5	-7,5	-1,7	8,9	-1,9	0,6	2,9	0,8	-1,7	8,6	-1,8	-1,1	6,8	-1,6
África do Sul	-7,1	1,3	-11,3	-2,6	10,8	-2,9	-0,8	8,8	-1,2	-3,1	6,7	-4,2	-3,0	0,9	-4,2
Turquia	1,7	2,5	5,3	-2,2	8,3	-2,3	0,5	5,0	0,1	-5,9	-5,3	-4,6	-1,1	2,1	-0,4
América Latina	-5,7	16,0	-6,6	-1,7	10,5	-1,9	0,0	8,7	-0,5	-0,8	12,0	-1,5	-0,6	7,8	-1,3
Argentina	-3,3	37,6	-1,5	-1,9	31,1	-0,5	1,7	11,6	1,2	-15,5	35,4	-8,9	-19,1	115,8	-20,7
Brasil	-6,3	12,9	-7,4	-1,1	7,3	-1,2	0,4	7,4	0,0	-2,1	6,9	-2,3	-1,5	4,1	-2,2
Chile	-6,7	7,9	-9,1	-2,1	11,7	-2,4	0,6	8,0	0,1	-2,4	11,7	-4,1	-1,6	5,5	-3,6
Colômbia	6,8	27,8	3,0	-4,0	12,5	-4,7	-0,9	7,6	-1,5	2,3	22,3	1,0	0,9	12,3	-1,6
México	-5,6	22,2	-6,0	-0,9	11,4	-1,3	-0,2	9,2	-0,7	-1,0	12,8	-1,9	-0,2	9,9	-0,6
Peru	-3,7	25,7	-2,7	-3,1	9,8	-3,4	0,5	6,8	0,3	0,3	12,4	-0,1	-1,2	5,3	-0,7
Mercados emergentes	-2,7	5,5	-5,8	-1,5	10,0	-1,7	0,2	7,1	-0,1	-1,3	7,5	-2,0	-1,0	4,1	-1,6

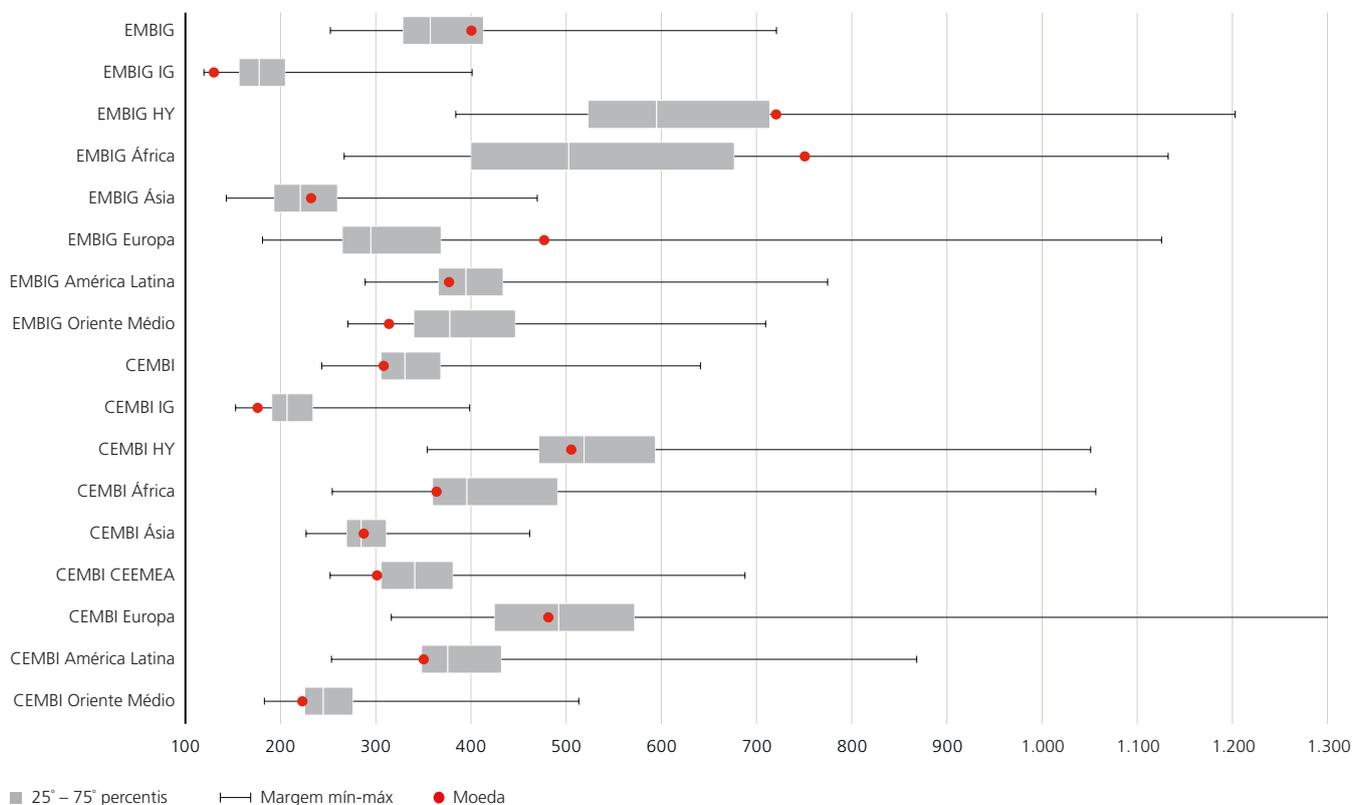
Principais previsões do CIO (vermelho = depreciação; verde = apreciação)

	PIB (%)		Inflação (%)		FX	Moeda	FX			
	2023	2024	2023	2024			1T2024	2T2024	3T2024	4T2024
Ásia	5,1	4,7	2,1	2,1						
China	5,2	4,6	0,2	0,8	USDCNY	7,15	7,30	7,20	7,10	7,00
Índia	7,0	6,2	5,4	4,8	USDINR	83,13	83,50	83,00	82,00	81,50
Indonésia	5,0	4,8	3,7	3,0	USDDR	15.710	15.900	15.700	15.500	15.300
Coreia	1,3	2,0	3,7	2,3	USDKRW	1.337	1.320	1.280	1.260	1.240
Malásia	4,3	4,0	2,6	2,2	USDMYR	4,73	4,75	4,65	4,60	4,50
Filipinas	5,1	5,3	6,0	3,6	USDPHP	56,32	57,00	56,50	56,00	56,00
Taiwan	1,1	3,1	2,5	2,2	USDTWD	31,34	32,00	31,60	31,20	30,80
Tailândia	2,4	3,4	1,3	1,2	USDTHB	35,68	34,80	34,50	34,20	33,80
EMEA	2,3	2,0	17,3	16,6						
República Tcheca	-0,3	2,0	10,7	1,9	EURCZK	24,84	24,70	24,70	24,70	24,70
Hungria	-0,8	2,4	17,1	4,0	USDHUF	353,36	-	-	-	-
Israel	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	USDILS	3,73	3,65	3,60	3,50	3,50
Polônia	0,5	2,6	11,4	3,7	EURPLN	4,37	4,50	4,55	4,60	4,65
África do Sul	0,8	2,0	5,9	4,7	USDZAR	18,81	18,00	17,80	17,60	17,60
América Latina	2,0	1,6	20,8	28,1						
Argentina	-1,8	-0,8	134,7	212,1	USDARS	822,45	-	-	-	-
Brasil	2,9	1,4	4,6	3,4	USDBRL	4,92	5,00	5,00	5,00	5,00
Chile	-0,6	1,7	7,6	3,3	USDCLP	906,78	-	-	-	-
Colômbia	1,5	2,0	11,7	6,9	USDCOP	3.924	-	-	-	-
México	3,3	2,2	5,5	4,0	USDMXN	17,18	17,20	17,40	17,60	17,50
Peru	-0,3	2,0	6,5	3,5	USDPEN	3,76	-	-	-	-
Mercados emergentes	4,4	4,0	7,5	8,3						

Observação: O ciclo de previsão nem sempre coincide com o ciclo de Investimentos em mercados emergentes e pode, portanto, não refletir as opiniões mais recentes do CIO.
Fonte: UBS, Bloomberg, 23 de janeiro de 2024

Panorama geral de ativos de mercados emergentes

Spreads de crédito de mercados emergentes, últimos 10 anos, em bps



Principais métricas de patrimônio líquido de mercados emergentes (EM)

(vermelho = desfavorável em relação à história; verde = favorável em relação à história)

	MSCI EM peso	P/L, prazo de 12 meses* (Média de 10 anos)	P/VP (Média de 10 anos)	Rendimento de dividendos (Média de 10 anos)	Crescimento do lucro por ação, prazo de 12 meses*
Ásia	77,5%	11,8x (12,5x)	1,5x (1,5x)	2,7% (2,8%)	21,5%
China	25,2%	8,0x (11,4x)	1,0x (1,5x)	3,2% (2,7%)	14,6%
Índia	17,9%	21,9x (18,9x)	3,7x (3,2x)	1,4% (1,7%)	15,1%
Indonésia	2,0%	13,8x (14,8x)	2,3x (2,7x)	4,3% (3,2%)	8,0%
Coreia	12,2%	10,4x (10,4x)	1,0x (1,0x)	2,3% (2,2%)	64,0%
Malásia	1,4%	13,5x (15,1x)	1,4x (1,7x)	4,2% (3,6%)	9,2%
Filipinas	0,6%	12,0x (16,7x)	1,7x (2,3x)	2,7% (2,0%)	8,4%
Taiwan	16,6%	15,8x (14,1x)	2,4x (2,0x)	3,1% (4,0%)	18,2%
Tailândia	1,7%	15,5x (15,3x)	1,6x (2,0x)	3,2% (3,2%)	15,8%
EMEA	13,1%	10,4x (10,0x)	1,7x (1,3x)	4,5% (4,6%)	8,1%
República Tcheca	0,2%	11,6x (13,1x)	1,3x (1,4x)	6,8% (6,3%)	-2,0%
Hungria	0,3%	5,5x (9,2x)	1,0x (1,3x)	5,1% (3,5%)	-6,0%
Polônia	0,9%	8,7x (11,2x)	1,1x (1,2x)	5,9% (4,2%)	-9,1%
Arábia Saudita	5,8%	17,6x (17,5x)	2,4x (2,2x)	3,5% (3,8%)	0,28x
África do Sul	2,9%	9,0x (12,6x)	1,4x (2,1x)	4,8% (3,9%)	14,8%
Turquia	0,7%	4,6x (7,0x)	1,8x (1,3x)	7,1% (5,4%)	18,6%
América Latina	9,4%	8,6x (11,8x)	1,6x (1,8x)	6,1% (4,4%)	6,4%
Brasil	5,8%	7,7x (10,5x)	1,6x (1,7x)	6,8% (5,3%)	7,6%
Chile	0,5%	7,7x (13,9x)	1,1x (1,6x)	6,2% (4,3%)	4,5%
Colômbia	0,1%	5,8x (11,0x)	0,9x (1,1x)	7,5% (4,4%)	0,5%
México	2,8%	12,2x (15,1x)	2,0x (2,3x)	4,8% (3,1%)	3,2%
Peru	0,3%	11,6x (12,5x)	2,0x (2,1x)	4,0% (3,2%)	14,8%
Mercados emergentes	100,0%	11,2x (12,0x)	1,5x (1,6x)	3,2% (3,1%)	17,4%

Observação: *Previsões do IBES.

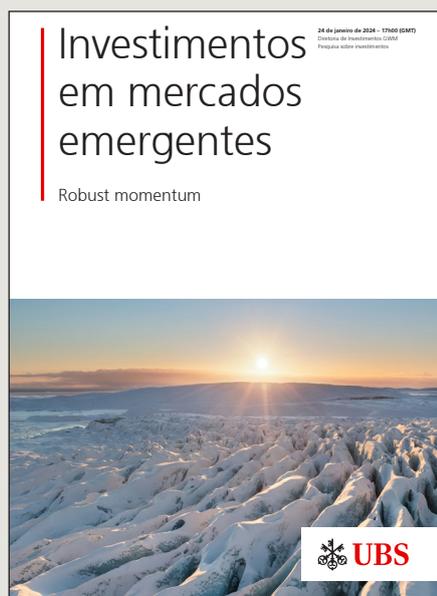
Fonte: UBS, Bloomberg, Thomson Reuters, 23 de janeiro de 2024

Publicações sobre mercados emergentes

Mensais

Investimentos em mercados emergentes

Incluindo perspectivas sobre investimento em classes de ativos e regiões



Artigos técnicos

Implicações globais da relação entre EUA e China

Uma estrada acidentada para um mundo multipolar



Publicações sobre classe de ativos

Moedas

- FX EM mensal, incluindo preferências quanto a moedas
- FX de uma página (BRL, MXN, RUB, ZAR, ILS, PLN, CZK, APAC)

Patrimônio líquido

- Patrimônio líquido de EM mensal, incluindo preferências de mercado e temáticas

Atualizações regionais, relatórios ad hoc e temas de investimento

Atualizações regionais

Investindo no Brasil e Investindo no México, publicados mensalmente

Relatórios ad hoc de ativos cruzados

Implicações de investimento dos desenvolvimentos econômicos e políticos em países como a África do Sul e a Argentina

Investimentos de longo prazo (LTIs)

Investimentos temáticos com perspectiva de investimento mínima de cinco anos

Informações/isenção de responsabilidade sobre riscos

As opiniões sobre investimentos da Diretoria de Investimentos (“CIO”) da UBS são preparadas e publicadas pela Global Wealth Management da UBS Switzerland AG (regulamentada pela FINMA na Suíça) ou suas afiliadas (“UBS”), parte do UBS Group AG (“UBS Group”). O UBS Group inclui o Credit Suisse AG, suas subsidiárias, filiais e afiliadas. Segue ao final desta seção isenção de responsabilidade adicional relevante para o Credit Suisse Wealth Management.

As perspectivas sobre investimentos foram preparadas de acordo com os requisitos legais destinados a promover a **independência da pesquisa sobre investimentos**.

Pesquisa geral sobre investimentos – Informações sobre riscos:

Esta publicação destina-se **somente para sua informação**, e não como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender investimentos ou outros produtos específicos. A análise aqui contida não constitui uma recomendação pessoal nem leva em consideração os objetivos de investimento específicos, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades de destinatários específicos. Tem como base inúmeras suposições. Suposições diferentes podem levar a resultados substancialmente diferentes. Determinados serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais e não podem ser oferecidos em todo o mundo de forma irrestrita e/ou podem não ser elegíveis para venda a todos os investidores. Todas as informações e opiniões expressas neste documento foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e de boa fé, mas nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita quanto à sua exatidão ou integridade (exceto divulgações relacionadas ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como quaisquer previsões, estimativas e preços de mercado indicados são atuais na data deste relatório e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir ou ser contrárias àquelas expressas por outras áreas de negócios ou divisões da UBS como resultado da adoção de diferentes suposições e/ou critérios.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer informação (incluindo previsões, valores, índices ou outros montantes calculados (“Valores”)) poderão ser usados para: (i) fins de avaliação ou contabilidade; (ii) determinar os valores devidos ou a pagar, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) para medir o desempenho de um instrumento financeiro, incluindo, entre outros, para fins de acompanhamento do retorno ou desempenho de qualquer Valor ou de definição da alocação de ativos da carteira ou de cálculo de taxas de desempenho. Ao receber este documento e as informações, você declara e garante ao UBS que não usará este documento ou de outra forma confiará em qualquer uma das informações para qualquer um dos propósitos acima. A UBS e qualquer um de seus diretores ou funcionários podem ter o direito, a qualquer momento, de manter posições longas ou curtas em instrumentos de investimento aqui mencionados, realizar transações envolvendo instrumentos de investimento relevantes na qualidade de titular da conta ou agente, ou fornecer prestar outros serviços ou ter diretores, que atuam como diretores, seja para o emissor, para o próprio instrumento de investimento ou para qualquer empresa comercial ou financeiramente afiliada a tais emissores. A qualquer momento, as decisões de investimento (incluindo comprar, vender ou manter títulos) tomadas pela UBS e por seus funcionários podem diferir ou ser contrárias às opiniões expressas nas publicações de pesquisa da UBS. Alguns investimentos podem não ser imediatamente realizáveis, uma vez que o mercado dos títulos é ilíquido e, portanto, pode ser difícil quantificar a avaliação do investimento e a identificação do risco a que está exposto. A UBS depende de entraves de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas da UBS, para outras áreas, unidades, divisões ou afiliadas da UBS. A negociação de futuros e opções não é adequada para todos os investidores, pois existe um risco substancial de perda e podem ocorrer perdas superiores a um investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não é garantia do seu desempenho futuro. Outras informações serão disponibilizadas mediante solicitação. Alguns investimentos podem estar sujeitos a quedas repentinas e substanciais de valor e, na realização, você poderá receber de volta menos do que investiu ou poderá ter que pagar mais. As alterações nas taxas de câmbio podem ter um efeito adverso no preço, valor ou rendimento de um investimento. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório podem colaborar com a equipe de negociação, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado.

Diferentes áreas, grupos e equipes dentro do UBS Group podem produzir e distribuir produtos de pesquisa separados, **independentemente um do outro**. Por exemplo, publicações de pesquisa de CIO são produzidos pela UBS Global Wealth Management. A **UBS Global Research** é elaborada pelo UBS Investment Bank. **As metodologias de pesquisa e os sistemas de classificação de cada organização de pesquisa separada podem diferir**, por exemplo, em termos de recomendações de investimento, panorama de investimento, pressupostos do modelo e métodos de avaliação. Como consequência, exceto para determinadas previsões econômicas (para as quais a CIO da UBS e a UBS Global Research podem colaborar), as recomendações de investimento, classificações, preços-alvo e avaliações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas podem ser diferentes ou inconsistentes. É necessário 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 procedimentos da organização que o produz.

A remuneração dos analistas que elaboraram este relatório é determinada exclusivamente pela gestão da pesquisa e pela diretoria (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia em receitas do banco de investimento, vendas e negociação ou negociação principal; no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do UBS Group como um todo, do qual o banco de investimento, ad vendas e negociação e a negociação principal fazem parte.

O regime fiscal depende de circunstâncias individuais e pode estar sujeito a alterações no futuro. A UBS não presta consultoria jurídica ou fiscal nem faz declarações quanto ao regime fiscal dos ativos ou aos retornos de investimento dos mesmos, tanto em geral como com referência às circunstâncias e necessidades específicas do cliente. Somos necessariamente incapazes de levar em consideração os objetivos de investimento específicos, a situação financeira e as necessidades de cada um dos nossos clientes, e recomendamos que você procure consultoria financeira e/ou fiscal quanto às implicações (incluindo fiscais) de investir em qualquer um dos produtos mencionados aqui.

Este material não pode ser reproduzido ou nem cópias podem ser distribuídas sem autorização prévia da UBS. Salvo acordo em contrário por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição e transferência deste material a terceiros por qualquer motivo. A UBS isenta-se da responsabilidade por alegações ou ações judiciais de terceiros decorrentes do uso ou distribuição deste material. Este relatório destina-se apenas para distribuição nas circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Para informações sobre as maneiras pelas quais o CIO gerencia conflitos e mantém a independência de suas perspectivas de investimento e ofertas de publicações, além de metodologias de pesquisa e classificação, visite www.ubs.com/research-methodology. Outras informações sobre os autores relevantes desta publicação e outras publicações do CIO mencionadas neste relatório, além de cópias de relatórios anteriores sobre este tópico, estão disponíveis mediante solicitação ao consultor de clientes.

Informações importantes sobre estratégias de investimento sustentável: As estratégias de investimento sustentável visam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) no processo de investimento e na construção da carteira. As estratégias em todas as regiões abordam a análise ESG e incorporam os resultados de diversas maneiras. A incorporação de fatores ESG ou considerações sobre Investimento Sustentável pode inibir a capacidade da UBS de participar ou aconselhar sobre determinadas oportunidades de investimento que, de outra forma, seriam consistentes com os objetivos de investimento do Cliente. Os retornos de uma carteira que incorpora fatores ESG ou considerações de Investimento Sustentável podem ser inferiores ou superiores aos de carteiras em que fatores ESG, exclusões ou outras questões de sustentabilidade não são consideradas pela UBS, e as oportunidades de investimento disponíveis para essas carteiras podem ser diferentes.

Gerentes de ativos/consultores financeiros externos: Caso esta pesquisa ou publicação seja fornecida a um Gerente de ativos externo ou a um Consultor financeiro externo, a UBS proíbe expressamente que seja redistribuída pelos mesmos e seja disponibilizada aos seus clientes e/ou terceiros.

EUA: Distribuído a pessoas dos EUA apenas pela UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, subsidiárias da UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, SA, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, SA de CV, UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS são afiliadas da UBS AG. **A UBS Financial Services Inc. assume a responsabilidade pelo conteúdo de relatórios preparados por afiliadas fora dos EUA quando distribuem relatórios a pessoas dos EUA. Todas as transações realizadas por uma pessoa dos EUA nos valores mobiliários mencionados neste relatório devem ser efetuadas por meio de uma corretora registrada nos EUA e afiliada à UBS, e não por meio de uma afiliada fora dos EUA. O conteúdo deste relatório não foi e não será aprovado por nenhuma autoridade de valores mobiliários ou de investimento nos Estados Unidos ou em outro lugar. A UBS Financial Services Inc. não atua como consultora municipal de entidades municipais ou pessoas obrigadas dentro do significado da Seção 15B do Securities Exchange Act (a "Norma do Consultor Municipal"), e as opiniões ou pontos de vista aqui contidos não se destinam a ser e não constituem consultoria na acepção da Norma do Consultor Municipal**

Para obter informações do país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou peça ao seu consultor de clientes a isenção de responsabilidade completa.

Isenção de responsabilidade adicional relevante ao Credit Suisse Wealth Management

Você recebe este documento na qualidade de cliente do Credit Suisse Wealth Management. Os seus dados pessoais serão tratados de acordo com a declaração de privacidade do Credit Suisse, acessível pelo site oficial do Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. A fim de fornecer materiais de marketing relativos aos nossos produtos e serviços, o UBS Group AG e as suas subsidiárias podem tratar seus dados pessoais básicos (ou seja, dados de contato como nome, endereço de e-mail) até que nos informe que não deseja mais receber tais materiais. Você pode cancelar o recebimento desses materiais a qualquer momento, basta informar seu Gerente de Relacionamento.

Exceto quando especificado de outra forma neste documento e/ou dependendo da entidade local do Credit Suisse da qual você está recebendo este relatório, este é distribuído pela Credit Suisse AG, autorizado e regulamentado pela Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). Credit Suisse AG é uma empresa do UBS Group.

Versão D/2023. CIO82652744

© UBS 2024. O símbolo de chave e UBS estão entre as marcas registradas e não registradas da UBS. Todos os direitos reservados.