

# O paradoxo do mercado

## Investindo no Brasil

Authors: Luciano Telo, Chief Investment Officer Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Solange Srour, Head of Brazil Macroeconomics, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Ronaldo Patah, Head of Investment Strategy Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Rafael Castilho, Brazil Economist, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Francisco Luis Lima Filho, Brazil Economist, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda

- Os mercados brasileiros reagiram mal aos dados econômicos recentes, que foram positivos em geral. Enquanto a economia está mostrando um crescimento mais forte do que o esperado, as ações estão caindo e, embora os dados de inflação sejam benignos, os juros estão subindo.
- O Índice de Atividade Econômica do BCB (IBC-Br) expandiu 0,60% em janeiro na comparação com o mês anterior. Na comparação anual, o IBC-Br avançou 3,5% em janeiro. Este foi o quinto mês consecutivo de expansão. Com esse resultado, aumenta a probabilidade de o mercado revisar as estimativas de crescimento do PIB para cima.
- Nos EUA, não vemos sinais de recessão no curto prazo. Nosso cenário base é de um pouso suave, uma lenta queda da atividade econômica e da inflação nos EUA. O Fed começará a cortar os juros apenas em junho, em nossa visão. Esse cenário é a razão por trás da força do dólar e do mercado acionário americano, que estão atraindo fluxos para os mercados americanos.
- Mantemos as ações e os títulos atrelados à inflação como os mais preferidos, mantemos os títulos pré-fixados, fundos multimercados e fundos imobiliários em neutro e mantemos os ativos globais e os títulos pós-fixados como menos preferidos.



Os mercados brasileiros reagiram mal aos dados econômicos recentes, que foram positivos em geral. Enquanto a economia está mostrando um crescimento mais forte do que o esperado, as ações estão caindo e, embora os dados de inflação sejam benignos, os juros estão subindo. Mesmo a moeda, apoiada por um déficit em conta corrente muito estreito e superávit comercial positivo, está se depreciando em relação ao dólar, contrariando nossas expectativas.

### Últimos dados econômicos

Os últimos dados econômicos continuam a surpreender do lado positivo na atividade, no mercado de trabalho, na confiança do consumidor e nas receitas fiscais.

Fig. 1: Alocação tática de ativos

	Menos preferidos	Neutros	Mais preferidos
Títulos Pós-Fixados	⊖		
Títulos Pré-fixados		⊖	
Títulos Indexados à Inflação			⊕
Bolsa			⊕
Fundos Multimercados		⊖	
Fundos Imobiliários		⊖	
Ativos Globais	⊖		
Ativos Alternativos		⊖	

Nota: As recomendações discutidas nesta publicação são para um portfólio de referência local. A atratividade das diferentes classes de ativos é avaliada exclusivamente em relação a outros ativos brasileiros. A moeda de referência é o real brasileiro. Fonte: UBS, em 25 de março de 2024

O volume mensal de serviços expandiu-se 0,7% em relação ao mês anterior. Foi o primeiro mês em que o crescimento acumulado em 12 meses parou de desacelerar, ficando em 2,4%. Para 2024, a expectativa anterior era de que o setor de serviços mantivesse essa tendência de desaceleração, no entanto, agora a probabilidade de um setor mais robusto aumentou.

A produção industrial contraiu-se 1,6% em janeiro, retomando o crescimento observado em dezembro. O resultado mensal negativo foi bastante influenciado pelo setor de mineração. Para 2024, todos os setores relacionados a commodities devem continuar com bom desempenho.

O volume de vendas mensais do varejo surpreenderam o mercado e expandiram 2,5% em relação ao mês anterior e no conceito ampliado (que inclui material de construção, automóveis e atacarejo) expandiram 2,4% no mês. O resultado positivo foi muito influenciado pelas vendas do setor automobilístico, que vem surpreendendo desde meados do ano passado. A venda de alimentos e bebidas (tanto supermercados como atacarejo) continua robusta, influenciado pelos efeitos deflacionários no segmento de alimentos. Para 2024, as expectativas para o setor seguem positivas, influenciadas por um mercado de trabalho que segue forte e um ciclo de cortes de juros que já começa a melhorar as condições de crédito.

No mercado de trabalho, segundo dados do CAGED foram criadas 180 mil vagas formais de emprego no Brasil em janeiro, resultado de 2,1 milhões de contratações e 1,9 milhão de demissões. O desempenho de janeiro superou facilmente o teto das expectativas e foi mais que o dobro da mediana das projeções (85 mil). Os salários reais de admissão subiram 3,4% na margem em janeiro, interrompendo uma sequência de quatro quedas consecutivas.

Em linha com os dados concretos acima, os dados de pesquisa confirmaram o otimismo. O Índice de Confiança do Consumidor (ICC) do FGV Ibre subiu 1,6 ponto em março, para 91,3 pontos, após duas quedas consecutivas. O aumento da confiança do consumidor foi puxado pela melhora em todos os itens que compõem o indicador, com exceção da intenção de compra de bens duráveis, que caiu acentuadamente no mês. Em março, o aumento da confiança ocorreu tanto nas expectativas para os próximos meses quanto nas avaliações do presente. O Índice de Expectativas (IE) avançou 1,2 ponto, para 99,1 pontos, após acumular queda de 4,6 pontos nos últimos dois meses. No mesmo sentido, o Índice de Situação Atual (ISA) subiu 2,1 pontos, para 80,7 pontos, a segunda alta consecutiva do índice, após iniciar o ano com variação negativa.

Na arrecadação de impostos, após desempenho recorde em janeiro, a arrecadação federal se manteve forte em fevereiro, 12,3% acima do mesmo mês do ano passado em termos reais. Foi o melhor resultado para o mês na série da Receita Federal, iniciada em 1995. No acumulado do ano, a arrecadação aumentou 8,8% em relação aos dois primeiros meses de 2023.

### Como explicar esse paradoxo?

O início da nossa explicação tem a ver com a força da economia americana. No final do ano passado, muitos economistas diziam que uma recessão aconteceria em algum momento de 2024. Ocorre que, até o momento, não vemos sinais fortes de recessão no curto prazo. Nosso cenário base é de um pouso suave, uma lenta queda da atividade econômica e da inflação nos EUA. A alternativa é um cenário ainda melhor de "Goldilocks" ou "Cachinhos Dourados", de crescimento no ritmo perfeito que entregaria inflação baixa sem custo de crescimento. A realidade, por enquanto, no entanto, parece muito mais um "não pouso", com a economia e os mercados financeiros acelerando e entregando mais crescimento do que o esperado iniciando um novo ciclo de prosperidade.

Embora a economia dos EUA ainda mostre sinais muito incipientes de desaceleração, a inflação de serviços ainda está muito acima da inflação de bens e o mercado de trabalho é muito resiliente. Portanto, as condições para o Federal Reserve iniciar o ciclo de flexibilização ainda não existem. Atualmente, o mercado precifica em 50% a probabilidade de que o Fed comece a cortar as taxas de juros apenas em junho, e isso é positivo para o dólar. Além disso, o título do Tesouro de dois anos está rendendo perto de 4,7%, o que é muito atraente para os investidores globais.

Enquanto isso, o mercado de ações dos EUA continua a entregar fortes retornos, tanto em termos de lucros quanto em termos de ganhos de capital. O novo boom tecnológico desencadeado pela expansão da Inteligência

Artificial generativa tem sido um importante impulsionador para as ações americanas; os EUA têm a maior porcentagem de empresas de tecnologia do mundo nas bolsas, com quase 30%. Consequentemente, os ativos americanos estão atraindo fluxos de investidores em todo o mundo, o que desvia investimentos de mercados desenvolvidos e emergentes em geral para os EUA.

Mercados com baixa exposição a ações de tecnologia não têm o mesmo apelo que os EUA, e o Brasil é um bom exemplo, já que os principais setores em seu mercado de ações são commodities e instituições financeiras, que não são as indústrias mais atraentes neste momento, tornando o país menos atraente para investidores globais quando comparado a outras regiões onde a tecnologia está melhor representada em seus respectivos mercados.

As outras razões pelas quais vemos os preços de mercado não reagindo positivamente a bons dados econômicos são questões locais. Primeiro, embora este não seja um ano eleitoral, há alguma tensão política no ar. O governo tem sido muito vocal em sua intenção de aumentar despesas e investimentos, o que aumenta o risco de não ter um orçamento equilibrado tão cedo. A recente queda na popularidade do governo pode impactar negativamente algumas decisões em questões econômicas, especialmente na frente de despesas. Esse tipo de ameaça aumenta o prêmio de risco nos títulos de longa duração, mas também afeta as ações e a moeda.

Em segundo lugar, o mercado ainda prevê que a inflação fique próxima de 4% em 2024, o que impediria o BCB de estender o ciclo de flexibilização para menos de 9% para a taxa básica de juros, aumentando o prêmio de risco especialmente nos títulos pré-fixados.

Finalmente, o apetite ao risco foi reduzido na indústria local de fundos multimercados, uma vez que o fraco desempenho recente e os resgates contínuos de fundos estão impactando negativamente o apetite por risco e também o tamanho das posições de risco.

### **Implicações da alocação tática de ativos**

O Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu a taxa Selic em 50 bps para 10,75% a.a. em 20 de março, em decisão unânime, em linha com a maior parte do mercado.

O principal ponto de foco para os mercados foi o guidance da magnitude dos cortes futuros. O Comitê optou por retirar a orientação de mais dois cortes de 50 pontos-base, optando por comunicar que prevê uma redução da mesma magnitude "na próxima reunião". O comunicado prossegue dizendo que a magnitude total do ciclo de cortes dependerá:

1. da evolução da dinâmica inflacionária,

2. das expectativas de inflação (especialmente as expectativas de longo prazo),
3. das projeções de inflação do Banco Central,
4. do hiato do produto, e
5. do balanço de riscos.

Em relação ao cenário doméstico, o Comitê vê um cenário consistente com uma desaceleração da economia já esperada pelo Copom e pela inflação plena ao consumidor que tem mantido uma trajetória de desinflação, mesmo com as medidas subjacentes vindo ligeiramente acima da meta em divulgações recentes.

Vemos riscos assimétricos favorecendo o posicionamento nos títulos pré-fixados, pois acreditamos que a probabilidade de novas quedas da inflação ser muito maior do que a da inflação surpreendendo para o lado positivo. Como tal, mantemos os títulos pré-fixados como neutros em nossa alocação tática de ativos.

Vemos ainda mais valor nos títulos atrelados à inflação. No último mês, os rendimentos desses títulos aumentaram cerca de 20 bps, ou 50 bps no ano, tornando-os ainda mais atraentes, em nossa visão. Essa classe de ativos vem sofrendo com a falta de fluxo de investidores institucionais, seus compradores tradicionais, e saídas de fundos multimercados e investidores de varejo que decidiram trocá-las por debêntures de empresas privadas, que em muitos casos são isentas de impostos. À medida que vemos a economia com fundamentos mais fortes do que o esperado, incluindo receitas fiscais, mantemos os indexados a inflação como mais preferidos em nossa alocação tática.

Embora gostemos dos níveis de rendimento dos títulos de taxa pós-fixados, os mantemos como menos preferidos, pois decidimos aumentar o risco das carteiras de ações e indexados a inflação.

Reiteramos nossa preferência por ações mesmo após o recente desempenho ruim do principal índice, o Ibovespa. O mercado de ações está vendo fortes saídas de investidores estrangeiros neste ano devido aos motivos descritos no editorial. No entanto, vemos bons fundamentos econômicos, valuation barato e juros em queda como direcionadores para um melhor desempenho nos próximos meses. Temos as ações como uma classe de ativos "mais preferida".

Passando para nossa visão global, a economia dos EUA parece estar se moderando de volta à tendência de crescimento de um ritmo insustentável. Estava crescendo a uma taxa anualizada de 4% no segundo semestre de 2023, enquanto o modelo do PIB do Fed de Atlanta está apontando um crescimento de 2,1% para o primeiro

trimestre de 2024. Esta é uma notícia positiva para as perspectivas de desinflação. Enquanto isso, o relatório de empregos de fevereiro, embora forte, também mostrou sinais de que o mercado de trabalho está arrefecendo: a taxa de desemprego subiu para 3,9%, a maior em dois anos, e o crescimento do rendimento médio por hora desacelerou para apenas 0,1% mês a mês. O rastreador de crescimento salarial do Fed de Atlanta mostra que os aumentos para os trabalhadores que trocaram de emprego moderaram para 5,3% em fevereiro (com base na média móvel de três meses), de 5,6% em janeiro (contra 4,7% em ambos os meses para os trabalhadores que permaneceram em seus empregos). Acreditamos que um mercado de trabalho mais suave e uma inflação mais moderada ajudarão a reduzir a tendência geral de inflação ao consumidor nos próximos meses.

O chair do Fed, Jerome Powell, enfatizou que o banco central dos EUA "não está longe" de ter confiança suficiente para cortar os juros. No nosso caso base, esperamos 75 pontos-base de cortes este ano, a partir de junho, com novas reduções em 2025. Mantemos os ativos globais como menos preferidos, pois os juros das classes de ativos de renda fixa locais estão ainda muito atraentes e vemos o real sendo negociado com desconto em relação ao seu valor justo versus o dólar.

Finalmente, mantemos os fundos multimercados locais e os fundos imobiliários em neutro.

### **Preferências globais de classe de ativos**

- **Menos preferidos:** Esperamos que essa classe de ativos ofereça os retornos menos atraentes ajustados ao risco nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classes de ativos.
- **Neutro:** Esperamos que os retornos ajustados ao risco nos próximos 12 meses não sejam particularmente atraentes nem pouco atraentes.
- **Mais preferidos:** Esperamos que essa classe de ativos ofereça os retornos ajustados ao risco mais atraentes nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classes de ativos.

## 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 secção.

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

**Disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse**

Está a receber este documento enquanto cliente da Gestão de Patrimônio 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.