

Tempos desafiadores

Investindo no Brasil

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

- A economia americana tem sido chamada recentemente de "a grande exceção" devido ao crescimento consistentemente impressionante trimestre após trimestre. O "excepcionalismo americano" descreve uma economia que tem crescido continuamente, mesmo após o rápido aumento das taxas de juros pelo Fed, mas não mostra sinais de fraqueza no mercado de trabalho. Nossa conclusão é que os EUA terão taxas de juros mais altas por mais tempo.
- No Brasil, o governo apresentou seu Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2025, onde o governo reduziu as metas de resultado primário em 2025 de 0,5% do PIB anteriormente para 0,0%, e também reduziu suas metas para os anos seguintes. Essa mudança nas metas orçamentárias pode ser interpretada como a opção do governo por manter uma trajetória de gastos elevados.
- O mercado agora espera que o BCB corte os juros em um ritmo mais lento (25 bps) do que na última reunião (50 bps). Além disso, a taxa terminal Selic, que deveria ficar em torno de 9%, agora está sendo precificada em algo entre 9,5% e 10%. Parece que teremos taxas mais altas para mais tempo no Brasil também.
- Mantemos títulos atrelados à inflação e ações como mais preferidos, mantemos títulos de taxa pós-fixadas e ativos globais como menos preferidos e mantemos títulos pré-fixados, fundos imobiliários e fundos multimercados como neutros.



A perspectiva dos EUA mudou

A economia americana tem sido chamada recentemente de "a grande exceção" devido ao crescimento consistentemente impressionante trimestre após trimestre. O "excepcionalismo americano" descreve uma economia

que tem crescido continuamente, mesmo após o rápido aumento das taxas de juros pelo Fed, mas não mostra sinais de fraqueza no mercado de trabalho, onde não apenas a demanda por trabalho está crescendo fortemente, mas a oferta de trabalho é muito robusta.

Diferentemente das demais economias desenvolvidas do mundo, os EUA aparentemente vêm se beneficiando do aumento da imigração de trabalhadores estrangeiros para o país, o que poderia explicar tanto o maior crescimento quanto a inflação ainda menor. Esta não é a nossa principal conclusão, embora mereça certamente uma análise mais aprofundada nos próximos anos.

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 29 de abril de 2024

Como consequência dessa força, há efeitos colaterais negativos, como a aderência da inflação de serviços, que impede que ela caia para "níveis normais", mesmo com a ajuda dos trabalhadores imigrantes. Como o índice de inflação ao consumidor surpreendeu o mercado para cima três vezes seguidas, nosso cenário base para o ciclo de afrouxamento da política monetária do Fed mudou para início em setembro em comparação com nosso caso base anterior de início em junho, e agora estamos considerando apenas dois cortes de juros este ano, enquanto antes esperávamos três.

Nossa conclusão é que os EUA verão taxas de juros mais altas por mais tempo, o que manterá os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA negociando em níveis mais altos também; a principal implicação de tudo isso, como foi o caso em outubro passado, é um dólar americano mais forte.

O cenário brasileiro também mudou

O governo apresentou o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) para 2025. No projeto, o governo reduziu as metas de resultado primário em 2025 de 0,5% do PIB anteriormente para 0,0% (com intervalo de tolerância de 0,25%) e também reduziu suas metas para os anos seguintes. Com isso, a redução no esforço fiscal para o superávit projetado para o ano que vem é de R\$ 61 bilhões. O mercado, por sua vez, continua estimando um déficit fiscal pior do que o implícito nas metas estabelecidas pelo governo.

Essa mudança nas metas orçamentárias pode ser interpretada como a opção do governo por manter uma trajetória de gastos elevados, ao mesmo tempo em que tenta evitar o acionamento de medidas do novo marco fiscal caso as metas não sejam cumpridas. O novo marco fiscal prevê, por exemplo, que quando há déficits, podem ocorrer medidas correspondentes de corte de custos (limitado a 25% das despesas discricionárias) e gatilhos automáticos para controlar as despesas não discricionárias para o ano seguinte, como não conceder aumento real das despesas não discricionárias, suspender a criação de novos empregos públicos e suspender a concessão de benefícios acima da inflação. O novo regime tributário também prevê redução do crescimento das despesas; O aumento do teto de gastos no ano seguinte seria reduzido de 70% para 50% do crescimento da receita.

Outro ponto que merece destaque é a decisão do Supremo Tribunal Federal (STF), em novembro do ano passado, que permitiu a exclusão de pagamentos judiciais do cálculo da meta fiscal até 2026; estes somam cerca de R\$ 29 bilhões (0,23% do PIB).

Por fim, a Câmara autorizou o governo a antecipar cerca de R\$ 15 bilhões em despesas que inicialmente só poderiam ser liberadas no fim de maio, para aproveitar a arrecadação favorável no primeiro trimestre. Resta saber se novas mudanças no teto de gastos ou nas metas fiscais estão no horizonte. Para obter mais detalhes sobre as perspectivas fiscais, consulte nosso relatório "Mudança nas metas fiscais brasileiras e desafios associados", em nossa série Investindo no Brasil, de 24 de abril.

Do lado positivo, os dados do mercado de trabalho formal (CAGED) foram fortes, com saldo líquido de 306 mil novas contratações, acima das expectativas do mercado (236 mil). No geral, o mercado de trabalho formal apresenta resultados melhores do que no ano passado em todos os setores, exceto na agropecuária, o que era esperado após a safra recorde excepcional do ano passado.

A taxa de desemprego (PNADC) ficou em linha com as expectativas do mercado em 7,8%, leve alta em relação a janeiro (7,6%); isso era esperado devido à sazonalidade. Apesar do aumento, ainda está abaixo da taxa registrada no mesmo período do ano passado (8,6%), e é o melhor resultado para fevereiro desde 2015.

Voltando aos dados salariais, o crescimento foi de 6,7% em relação ao mesmo período do ano passado, explicado tanto pelo aumento de 2,2% na população ocupada quanto pelo aumento de 4,3% nos salários médios reais – impulsionado principalmente pelos ganhos em todo o país na indústria, comércio e serviços públicos.

A força da economia americana, aliada a dados de atividade local melhores do que o esperado (incluindo o forte mercado de trabalho, ainda que um pouco amenizado por perspectivas fiscais mais fracas), alterou o curso potencial do ciclo de flexibilização da política monetária pelo BCB (Banco Central do Brasil).

O mercado agora espera que o BCB corte os juros em um ritmo mais lento (25 bps) do que na última reunião (50 bps). Além disso, a taxa terminal Selic, que deveria ficar em torno de 9%, agora está sendo precificada em algo entre 9,5% e 10%. Parece que **teremos taxas mais altas para mais tempo no Brasil também.**

Implicações na alocação de ativos

Com as mudanças nos EUA e no Brasil, definiríamos nosso cenário base como "taxas mais altas por mais tempo". Nesse cenário, as classes de ativos de renda fixa apresentam melhor perfil de risco-retorno do que os ativos de risco em geral.

Começando com os títulos de taxa pós-fixadas, eles ainda podem parecer atraentes para os investidores, já que a taxa básica de juros de fim de ciclo deve fornecer um retorno próximo de dois dígitos, especialmente considerando que a inflação deve ser inferior a 4% em 2024. Há um retorno de 6% mais taxa de juros real embutido nessa classe de ativos, o que é raro em qualquer país. No entanto, essa classe de ativos não fornece uma proteção para a inflação tão eficiente quanto os títulos vinculados à inflação. Além disso, não permite ao investidor travar a taxa real de retorno atual por um longo período.

Melhor do que os títulos de taxa pós-fixadas são os títulos atrelados à inflação a preços correntes, pois também pagam inflação mais 6%, mas por períodos muito mais longos – até 2060. Nas taxas atuais, os títulos atrelados à inflação historicamente superam o benchmark (CDI) 100% do tempo para horizontes de investimento de quatro anos ou mais.

Os títulos pré-fixados também são atrativos, principalmente os de maior duração, rendendo acima de 11,5% atualmente. No entanto, como a meta fiscal do ano que vem será ainda mais difícil de cumprir do que a deste ano, preferimos evitar títulos pré-fixados com duração mais longa, pois eles não fornecem a proteção que os indexados a inflação fornecem caso dê errado e a inflação suba.

O mercado de ações também vem sofrendo com essa nova perspectiva. As saídas de investidores estrangeiros têm sido contínuas, e os investidores locais ainda estão focando apenas na renda fixa. Embora não vejamos gatilhos claros para as ações no momento, os preços estão bastante atraentes, então acreditamos que é importante manter a alocação nessa classe de ativos para fins de diversificação.

O desempenho dos ativos globais ainda depende basicamente dos últimos desenvolvimentos macroeconômicos da economia dos EUA. Depois de três dados consecutivos de inflação ao consumidor acima do esperado, vemos agora o início do ciclo de flexibilização começando apenas em setembro. Esperamos que a inflação dos EUA retome gradualmente sua tendência de queda, caindo para 3% até o final do terceiro trimestre. Embora as autoridades do Federal Reserve tenham indicado que não há urgência em cortar as taxas de juros, acreditamos que eles serão capazes de fazer a primeira redução em setembro. Enquanto isso, pensamos que o conflito no Oriente Médio permanecerá geograficamente contido. Achamos que esse cenário é consistente, com o S&P 500 a 5.200 no final do ano e o rendimento do Tesouro de 10 anos caindo para 3,85%.

Em nossa alocação tática de ativos, mantemos títulos atrelados à inflação e ações como mais preferidas, mantemos títulos de taxa pós-fixadas e ativos globais como menos preferidos e mantemos títulos pré-fixados, fundos imobiliários e fundos multimercados como neutros.

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.

Appendix

As visões de investimento do UBS Chief Investment Office ("CIO") são elaboradas e publicadas pela área de negócios Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (entidade regulamentada pela FINMA na Suíça), ou por 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. 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 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.