

UBS House View

Monthly Letter | 22 de fevereiro de 2024 | Chief Investment Office GWM, Investment Research
Tradução: 29 de fevereiro de 2024

Empresas dos EUA de grande capitalização

Apesar dos recentes ganhos elevados, acreditamos que os investidores ainda precisem de uma alocação central a ações de alta capitalização dos EUA como elemento constitutivo principal de suas carteiras.

Diversificar a exposição

Ações internacionais e ações de baixa capitalização oferecem exposição a uma gama mais ampla de possíveis fatores de crescimento.

Oportunidades além das ações

Enxergamos os títulos de qualidade e ativos alternativos como elementos constitutivos adicionais que podem ajudar a suavizar os retornos das carteiras.

Alocação de ativos

Temos preferência por renda fixa de qualidade. Nas ações, temos preferência por ações de qualidade, tecnologia dos EUA e mercados emergentes, incluindo a Índia.



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

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



Nossas opiniões, ao vivo com perguntas e respostas

A próxima transmissão mensal ao vivo do CIO global ocorrerá em 27 de fevereiro. [Participe aqui.](#)

Quatro coisas que não podem faltar em uma carteira de alto nível

No imaginário popular, um mercado em alta traz uma mistura de otimismo, empolgação e exuberância. No entanto, uma sensação de inquietação pode acabar com a alegria. Aqueles que se encontram com ganhos de papéis se perguntam se é hora de concretizar os lucros, enquanto aqueles que detêm disponibilidades em excesso alternam entre o medo de ficar de fora e medo de perder tudo.

Essas emoções estão fortemente presentes atualmente. O S&P 500 está em aproximadamente 40% desde suas mínimas de outubro de 2022, enquanto as ações das "7 Magníficas" da tecnologia estão com alta próxima a 140% em média no mesmo período.

Lidar com isso exige manter um sólido foco em estratégia e também em tática. Nesse contexto, nesta carta eu discuto por que, apesar desses enormes ganhos, acreditamos que os investidores ainda precisam ter uma alocação central em ações de alta capitalização dos EUA. Contudo, com o futuro para várias carteiras sendo cada vez mais dependente dos desenvolvimentos em apenas poucas empresas de valor elevado, também discuto por que as ações de alta capitalização dos EUA devem representar apenas um dos quatro elementos constitutivos que os investidores devem deter em suas carteiras.

Mudança tecnológica, excesso de concentração, mudança nas expectativas de taxa e incerteza geopolítica são alguns dos fatores que tornam o hoje um momento crítico para os investidores revisarem suas alocações a esses quatro elementos constitutivos — e abordarem déficits ou excessos onde existirem. Acreditamos que o equilíbrio certo de ações de alta capitalização dos EUA, ações de baixa capitalização e internacionais, títulos de qualidade e ativos alternativos podem permitir aos investidores se posicionar para retornos de longo prazo enquanto navegam por riscos de curto prazo.

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



Elemento constitutivo n.º 1: Empresas dos EUA de grande capitalização

As ações de alta capitalização dos EUA devem representar uma parcela substancial das alocações a ações.

As grandes empresas de tecnologia dos EUA estão na vanguarda da revolução da IA.

Por quê?

As empresas de tecnologia dos EUA estão liderando a revolução da IA. Acreditamos que a inteligência artificial generativa será o tema de crescimento da década e agora estimamos que as receitas de IA cresçam cerca de 70% por ano até 2027. Mais recentemente, os fortes resultados e a orientação da Nvidia no quarto trimestre apontam para tendências sólidas gerais de gastos com infraestrutura de IA.

A IA generativa é incomum na história porque, desde seu surgimento, várias empresas no setor já estão presentes em vários estágios de sua cadeia de valor, da nuvem e hardware conectado ao desenvolvimento de modelos de linguagem grande e aplicativos. Essas empresas são gigantes quase únicas no setor de tecnologia dos EUA.

Com tal vantagem, acreditamos que os grandes players de hoje podem estar posicionados para crescer ainda mais. Os lucros do ano passado das 7 Magníficas já estão próximos a USD 340 bilhões, pouco menos que os USD 367 bilhões ganhos por todas as empresas suíças e britânicas juntas nos índices SPI e FTSE 100, e acreditamos que os lucros deste ano podem subir para a casa de 20% ou mais. Em nossa opinião, os investidores não podem se dar ao luxo de não ter pelo menos alguma exposição à IA. Acreditamos que os segmentos de software e semicondutores oferecem a melhor maneira de obter exposição no curto prazo.

Os EUA representam quase dois terços da capitalização do mercado acionário global.

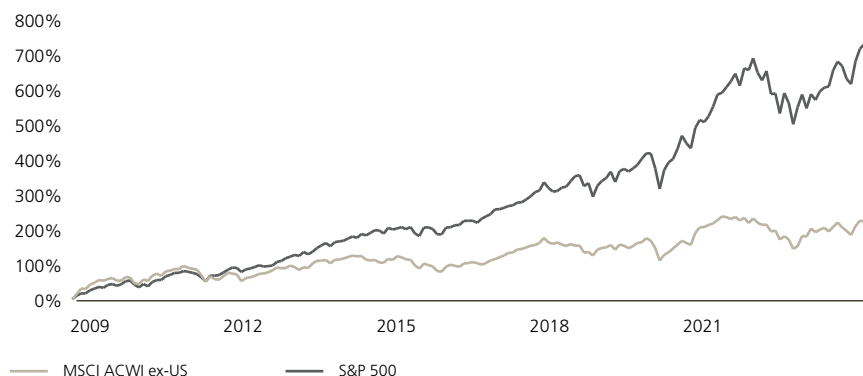
Os EUA são o lar de uma ampla gama de oportunidades. As ações de alta capitalização oferecem um conjunto maior de ações nas quais é possível investir do que qualquer outra região, representando 63% da capitalização de mercado das ações globais com base em dados do MSCI. Uma alocação saudável a ações dos EUA proporciona exposição ao mercado de consumidores resiliente e valioso do país (o consumo nos EUA é de cerca de USD 19 trilhões anuais) e suas maiores multinacionais (aproximadamente 35% das vendas do S&P 500 são geradas fora dos EUA).

O mercado acionário dos EUA também é um destino-chave para empresas de tecnologia em busca de vender ou levantar capital. Na segunda metade de 2023, a empresa de software Kaviyo fez sua estreia na Bolsa de Valores de Nova York e a ARM Holdings, fabricante de chips sediada no Reino Unido, foi lançada na

Figura 1

Os EUA tiveram desempenho significativamente superior

S&P 500 e MSCI ACWI ex-US em USD, retorno total, mudança percentual março de 2009 a janeiro de 2024



Fonte: Bloomberg e UBS; dados de fevereiro de 2024

Nasdaq. Enquanto isso, as startups de IA generativa arrecadaram cerca de USD 27 bilhões em 2023, segundo dados do PitchBook, com aproximadamente USD 18 bilhões vindo da Amazon, Microsoft e Google.

Um recorde de sucesso. Entre março de 2009 e o fim de janeiro de 2024, as ações dos EUA tiveram ganhos de 712%, contra 216% de ações de outros mercados (índices S&P 500 e MSCI ACWI ex-US em USD; ou média de 15% vs. 8% de retorno total anual), com esse diferencial de desempenho respaldado pelo crescimento dos lucros. Desde março de 2009, os lucros do S&P 500 cresceram cerca de 300%, em comparação com 86% para o índice European Stoxx 600 e 31% para o índice MSCI Emerging Markets. O desempenho anterior não é garantia de sucesso futuro, mas esse histórico de geração de patrimônio demonstra que as empresas dos EUA podem entregar resultados para os investidores.

Por que agora?

As ações de alta capitalização dos EUA tiveram bom desempenho nos últimos meses. Embora a obtenção de lucro sobre exposição em excesso a essas ações possa ser prudente para alguns investidores, vários na Europa e na Ásia permanecem bastante abaixo das ponderações da meta estratégica de ações de alta capitalização dos EUA e há um risco de que essa posição abaixo do neutro possa se tornar cara nos próximos meses.

Enxergamos margem para que a valorização das ações dos EUA continue.

Um cenário do tipo "Goldilocks" poderia levar a uma nova alta nos EUA. Em nosso cenário de partida, esperamos que o S&P 500 seja negociado a um nível moderadamente mais alto do que os níveis atuais até o fim do ano. Revisamos nossa meta para dezembro de 2024 do índice para 5.200 (de 5.000) na esteira de lucros mais fortes do que o esperado no quarto trimestre de 2023. Se os novos dados favorecerem ainda mais um cenário do tipo Goldilocks para o crescimento, a inflação e as taxas, um cenário de alta poderá ver o S&P 500 atingir cerca de 5.500 no fim do ano.

Os ganhos de longo prazo podem ficar concentrados nas fases iniciais. Em geral, pode ser mais fácil avaliar o potencial de longo prazo de uma nova tecnologia como IA do que determinar quando o mercado precificará de forma adequada esse potencial. Dada a confiança suficiente do mercado, acreditamos que boa parte da precificação para os lucros de longo prazo da IA podem ocorrer antes do esperado. Nesse cenário, os investidores que se encontram em compasso de espera aguardando um melhor risco de preço de entrada estão perdendo o que poderia ser a oportunidade de investimento da década.

Os preços do mercado acionário dos EUA estão justos à luz do cenário econômico favorável.

As avaliações das ações dos EUA refletem sólidos fundamentos. As avaliações das ações dos EUA estão mais altas do que em outras regiões. O S&P 500 está sendo negociado em um preço/lucro (P/L) projetado de 20 vezes. Parte desse prêmio é impulsionado pelo setor tecnológico, que representa 30% do mercado dos EUA versus 13% de outros mercados globalmente, e está sendo negociado a um P/L projetado de 28x. No entanto, em nossa opinião, os preços da tecnologia estão justos, dados os lucros bastante fortes esperados nos próximos anos. Por exemplo, em nossas estimativas de lucros, empresas de infraestrutura de IA (com base no índice MSCI ACWI IT) estão sendo negociadas em aproximadamente 20x no P/L de 2027. Se observarmos os preços dos EUA excluindo a tecnologia, eles ainda estão relativamente altos a um P/L de 18x, mas um nível que acreditamos que seja apropriado no contexto de um crescimento robusto dos EUA, queda da inflação e um forte mercado de trabalho.

Como?

Os investidores precisam otimizar sua exposição às ações de tecnologia e de alta capitalização dos EUA de forma mais geral. Isso significa aumentar sua alocação, se necessário, e diversificar de forma mais apropriada.

Para aqueles que estiverem subinvestidos em ações de alta capitalização.

Acumular exposição estratégica a ações de alta capitalização dos EUA após uma valorização forte como essa pode ser desafiador psicologicamente. Investidores em busca de mitigar riscos do momento podem considerar investimentos escalonados em um cronograma disciplinado enquanto aceleram durante movimentos de venda do mercado. Estratégias que oferecem um grau de preservação de capital também podem ajudar os investidores a obter exposição a alta enquanto diminuem seu receio de arrependimento.

Os investidores devem tomar medidas para mitigar o risco de concentração.

Para aqueles que estão gerenciando a exposição. O risco de excesso de concentração em empresas individuais costuma ser alto, principalmente para investidores que gerenciam carteiras de títulos específicos. Investidores em busca de reter exposição a alta e garantir lucros podem considerar a substituição de parte da exposição a ações por exposição equivalente que ofereça um grau de preservação de capital.

Também recomendamos aos investidores assegurar que uma alta alocação a ações de alta capitalização dos EUA não venha à custa dos demais elementos constitutivos importantes da carteira.

Gerenciar viés doméstico para otimizar sua alocação de ações

O viés doméstico é uma tendência comum entre os investidores que os leva a fazer alocações elevadas em ações domésticas em detrimento das estrangeiras.

Embora possa haver boas razões para algum viés doméstico (por exemplo, devido a considerações fiscais e regulatórias), um viés doméstico excessivamente grande pode resultar em carteiras com pouca diversificação. Crises localizadas, como a crise financeira asiática do fim dos anos de 1990 e a crise da dívida soberana do fim dos

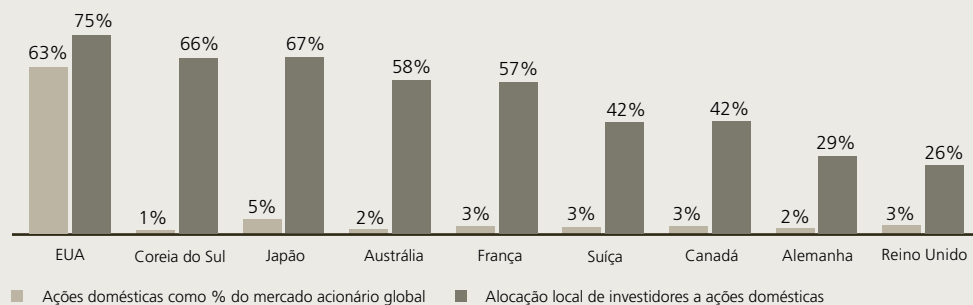
anos 2000, ilustram como desafios regionais podem prejudicar os investidores cujas carteiras estejam altamente inclinadas para os países nos quais residem.

O desafio é o maior para investidores localizados em jurisdições com mercados acionários pequenos. Considerando que os Estados Unidos representam 63% da capitalização de mercado acionário global, o viés doméstico geralmente significa que investidores de fora dos EUA têm pouquíssima exposição ao mercado dos EUA.

Figura 2

O investidor médio tende a ter um viés doméstico, o que o deixa mais exposto a riscos internos

Ações domésticas como percentual do mercado acionário global, alocação local de investidores a ações domésticas



Fonte: Bloomberg, IMF Coordinated Portfolio Investment Survey (dezembro de 2022), UBS, dados de 8 de fevereiro de 2024

Elemento constitutivo n.º 2: Exposição à ações diversificada

Os retornos do mercado acionário fora da alta capitalização dos EUA não foram fortes nos últimos anos. No entanto, acreditamos que uma combinação de ações na Europa, Ásia-Pacífico, mercados emergentes e de baixa capitalização deve representar outro elemento constitutivo central para as carteiras.

A diversificação global ajuda a assegurar que os investidores não percam o possível próximo motor de crescimento de carteiras.

Por quê?

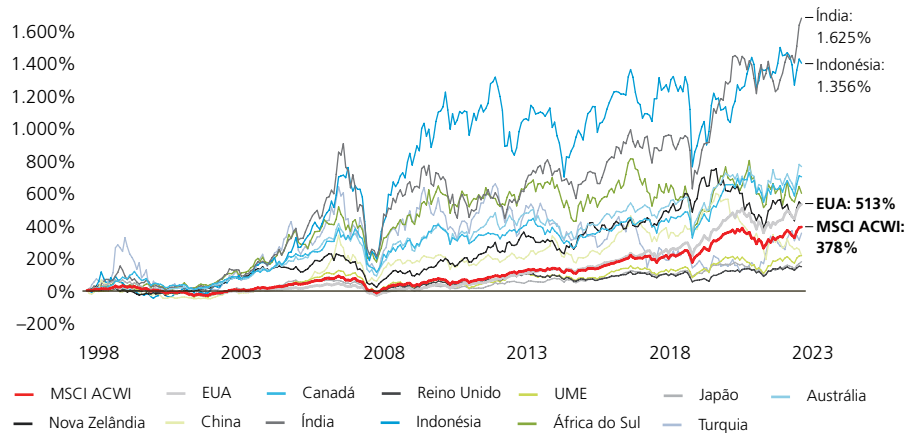
O próximo fenômeno? Várias das principais empresas em setores que incluem semicondutores, farmacêutica, bens de consumo, automóveis e energia renovável consideram a Europa ou a Ásia-Pacífico, não os EUA, como seu lar. Enquanto isso, para algumas empresas em mercados emergentes, a exposição ao crescimento econômico e a dados demográficos favoráveis proporciona um terreno fértil para o crescimento nos próximos anos. Assegurar que os investidores não percam esses possíveis motores de crescimento da carteira exige exposição diversificada a ações ao redor do mundo.

O mercado dos EUA nem sempre liderou. Historicamente, há uma rotação na liderança do mercado com o tempo. Por exemplo, embora o S&P 500 venha tendo um desempenho superior substancial desde 2007, ele retornou apenas 38% entre 1999 e 2007, em comparação com 97% do MSCI EAFE (que inclui mercados desenvolvidos na Europa, Australásia e no Extremo Oriente) e 420% do MSCI Emerging Markets. Uma mudança de regime não pode ser descartada no futuro, e em caso de tal rotatividade, os mercados internacionais que ficaram para trás nos últimos anos podem se beneficiar.

Figura 3

Os EUA nem sempre têm desempenho superior em todos os lugares

Índices MSCI selecionados, retorno total, em USD, desde o fim de 1998 a janeiro de 2024, dados mensais



Fonte: Bloomberg e UBS; dados de fevereiro de 2024

Os preços das ações estão mais baixos na maioria dos mercados fora dos EUA.

Preços mais baixos. Os preços das ações na maioria dos mercados fora dos EUA atualmente estão mais baratos com base em seus P/L projetados de 12 meses. O índice MSCI EAFE está sendo negociado a 13,7x, a um deságio de 5% em relação à sua média de 10 anos, enquanto o índice MSCI EMU está em seu nível mais barato em relação ao S&P 500 em quase quatro décadas. Para o MSCI Emerging Markets, seu preço de 11,6x está com um deságio profundo incomum de 44% em relação às ações dos EUA. O posicionamento do investidor em mercados internacionais ainda é leve e os preços na maioria das regiões têm margem para recuperação se o panorama econômico global melhorar e a alta das ações se expandir.

Ações de baixa capitalização. Além de moldar uma rede geográfica mais ampla, os investidores também podem considerar uma diversificação utilizando ações de baixa capitalização, que representam praticamente 6% do total da capitalização do mercado acionário dos EUA (e cerca de 11% globalmente). Os preços também estão atraentes aqui. O P/L projetado para o índice S&P SmallCap 600 é de apenas 14x, mais baixo do que sua média de 10 anos de 17x e um deságio de 30% em relação ao preço do S&P 500 de alta capitalização. Na Zona do Euro, a relação de ações de baixa e média capitalização é de 11,1x, o maior deságio comparado às de alta capitalização em mais de 20 anos.

As taxas de juros mais baixas em 2024 devem criar um ambiente favorável.

Por que agora?

Beneficiários de taxas mais baixas. A maioria dos bancos centrais, incluindo os da Zona do Euro, Suíça e do Reino Unido, provavelmente cortarão taxas de juros neste ano. Historicamente, taxas mais baixas têm sido favoráveis às ações globais e ações de baixa capitalização. Desde 1989, as ações de mercados emergentes entregaram em média 10% e 20% de retornos totais nos seis e 12 meses, respectivamente, após o primeiro corte de taxa do Federal Reserve. As ações de baixa capitalização dos EUA também devem se beneficiar de taxas de juros mais baixas: quase metade da dívida das empresas do Russel 2000 é de taxa flutuante, em comparação com cerca de 10% das de alta capitalização. Por outro lado, taxas mais altas por mais tempo provavelmente representariam um risco para as de baixa capitalização.

Os lucros devem começar a se recuperar. Acreditamos em um crescimento positivo dos lucros nos mercados internacionais e de baixa capitalização. As expectativas consensuais são de 14% para a baixa capitalização dos EUA neste ano e, em mercados emergentes, projetamos um aumento sólido próximo a 15% em termos de dólar dos EUA. Ambas se comparam favoravelmente com nossa previsão de 9% para o S&P 500.

Como?

Para investidores em busca de um impulso rápido na diversificação da carteira e obter exposição a esse elemento constitutivo essencial, uma variedade de estratégias pode ser oferecida para ampliar a exposição a regiões inteiras como a Europa ou mercados emergentes, ou a segmentos de mercado como o de baixa capitalização.

Criar exposição a áreas ignoradas do mercado pode gerar benefícios.

No entanto, uma abordagem mais granular e gradual concentrada em acumular exposição progressivamente a empresas, países, regiões ou segmentos de mercado individuais ignorados também pode gerar benefícios. Essa abordagem pode permitir aos investidores isolar riscos, investir em mercados individuais com abordagens diferentes e ajustar o momento de entrada nos mercados de forma alinhada com os fundamentos atuais.

Por exemplo, podemos identificar ações de crescimento de alta qualidade na Europa que, em nossas estimativas, oferecem perspectivas de crescimento dos lucros semelhantes às das 7 Magníficas nos EUA.

Enxergamos oportunidades em ações indianas.

Nos mercados emergentes, a Índia está entre as nossas mais preferidas. Acreditamos que as ações indianas possam entregar taxas de retorno totais de 10% a 15% nos próximos 12 meses, impulsionadas especialmente por um crescimento dos lucros robusto. Nossa projeção é de crescimento dos lucros de 18,5% para o índice de ações Nifty no ano fiscal de 2024 e aproximadamente 12% em 2025. Embora alguns investidores possam ficar hesitantes quanto à relação P/L de quase 20x, ela ainda está abaixo da média de 22x da última década.

Elemento constitutivo n.º 3: Títulos de qualidade

Títulos de qualidade, incluindo os do tipo “high grade” (públicos) e títulos privados com grau de investimento, são outro importante elemento constitutivo das carteiras.

Os títulos de qualidade podem ajudar a estabilizar o desempenho da carteira.

Por quê?

Segurança e liquidez. Títulos de alta qualidade estão entre os investimentos mais seguros com base na capacidade creditícia de seus emissores. Em nossa opinião, isso os torna uma maneira eficaz de preservar capital, reduzir a volatilidade e estabilizar carteiras. Títulos do Tesouro dos EUA também podem ser comprados e vendidos facilmente, mesmo em épocas de crise.

Renda confiável e retornos mais altos em comparação com disponibilidades. Os títulos de qualidade oferecem um fluxo de renda estável. Embora acreditemos que as taxas de disponibilidades provavelmente cairão, os retornos dos títulos atuais podem ser garantidos, proporcionando uma fonte mais durável de rendimento da carteira com o tempo. Historicamente, a renda fixa costuma entregar retornos mais altos do que as disponibilidades no longo prazo e sua probabilidade de superar o desempenho das disponibilidades aumenta com períodos de retenção maiores, de 65% em 12 meses para 82%, 85% e 90% em cinco, 10 e 20 anos, respectivamente.

Um registro de diversificação eficaz. Em termos históricos, a renda fixa tem característica de isolar as carteiras com eficiência durante períodos de turbulência do mercado acionário. Nos últimos 98 anos (exceto em três), a renda fixa entregou desempenho positivo em anos em que as ações caíram, um relacionamento que acreditamos que continuará no futuro.

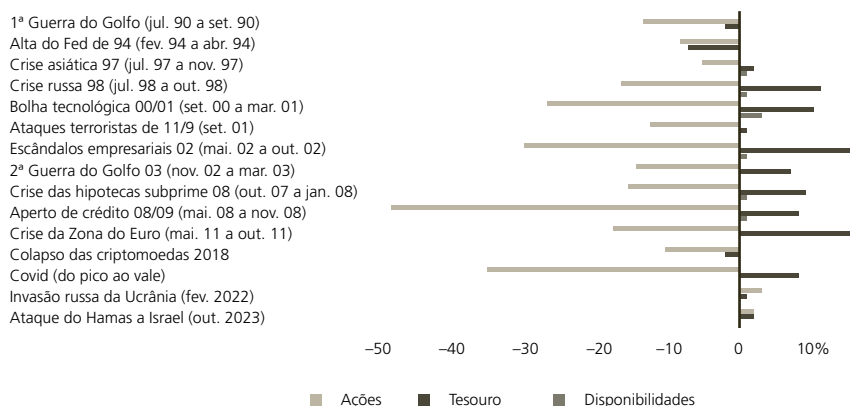
Os retornos provavelmente cairão neste ano.

Por que agora?

Acreditamos que os retornos cairão. Em nossa opinião, a proposição atual de risco-retorno para os títulos de qualidade é especialmente atraente. A 4,3%, o retorno dos títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos está atraente e enxergamos potencial para valorização do capital com o recuo da inflação, a desaceleração do crescimento e os cortes de taxas do Fed neste ano. Acreditamos que os retornos de 10 anos cairão para 3,5% até dezembro em nossa hipótese básica. Isso implicaria retornos de 10% para titulares atuais de títulos do Tesouro de 10 anos.

Figura 4

Renda fixa reduz o estresse da carteira melhor do que disponibilidades
Retornos totais de títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos em períodos de estresse, em %



Fonte: Bloomberg e UBS; dados de fevereiro de 2024

Os investidores devem agir logo para garantir retornos de títulos.

Uma proteção contra pouso forçado. Se o crescimento econômico desacelerar de forma mais abrupta do que esperamos, os retornos referenciais globais poderiam cair mais rápido conforme os bancos centrais afrouxam as políticas de forma acelerada. Em um cenário de pouso forçado, projetamos que o retorno de 10 anos dos EUA cairá 2,5% até o fim deste ano. Isso implicaria um retorno de 18% para os detentores atuais de títulos do Tesouro de 10 anos até o fim de dezembro.

Oportunidade para garantir retornos. Enxergamos o risco de reinvestimento de manter disponibilidades como maior que os possíveis ganhos de aguardar por melhores preços de títulos. Enxergamos uma clara assimetria no possível caminho para as taxas de disponibilidades. Embora o Fed possa aumentar taxas novamente se a inflação reacelerar, sua intenção e as projeções econômicas apontam para cortes de taxas tendo início neste ano. Portanto, recomendamos que os investidores ajam logo para garantir retornos de títulos atualmente atraentes.

Como?

Médio prazo. Temos preferência pelo segmento de prazo de 1 a 10 anos, especialmente no segmento de prazo de 5 anos. Acreditamos que essa parte intermediária da curva de juros oferece a melhor combinação de retornos mais altos, estabilidade e sensibilidade às expectativas de queda da taxa de juros.

Comprar títulos de curto ou médio prazo enquanto vende títulos de prazo mais longo (em uma base de prazo neutro) também pode ser uma maneira eficaz de se proteger contra cenários de risco. Acreditamos que tal abordagem teria bom desempenho em nossa hipótese básica, no caso de cortes de taxas rápidos, ou se houver movimento de venda de títulos de prazo mais longo devido ao excesso de oferta.

Munis. Também esperamos que os títulos municipais entreguem retornos positivos para os investidores em 2024. Com cortes de taxas ainda presentes, acreditamos que os retornos dos referenciais do governo dos EUA entrarão em tendência de baixa até o final do ano, impulsionando o desempenho dos munis. Episódios de movimentos de vendas em ações costumam ser um lembrete de que os investidores podem se beneficiar da diversificação da carteira. Lembre-se de que títulos municipais isentos de tributos são altamente classificados, com classificação de crédito média de AA e têm uma baixa correlação com títulos de capital.

Estratégias de renda fixa ativamente gerenciadas podem aproveitar uma ampla variedade de oportunidades.

Estratégias ativas. Além dos títulos individuais, os investidores também devem considerar exposição a estratégias de renda fixa ativamente gerenciadas para melhorar a diversificação, obter a conveniência do reinvestimento automático e tirar proveito da amplitude de oportunidades na classe de ativos. Retornos elevados, volatilidade, dispersão e mudança nas expectativas de taxas de juros devem aumentar o potencial de desempenho acima da média de gestores ativos.

Elemento constitutivo n.º 4: Investimentos alternativos

As ações e os títulos não são os únicos elementos constitutivos necessários para uma carteira ideal. Embora os investidores devam considerar os riscos inerentes aos ativos alternativos, incluindo iliquidez, longos períodos de retenção, tarifas elevadas, alavancagem e concentração, acreditamos que os alternativos devem ser um componente central das carteiras.

Por quê?

Retornos potencialmente mais altos. Estimamos que adicionar exposição diversificada a investimentos alternativos, incluindo hedge funds, private equity, dívida privada, imóveis privados e infraestrutura privada, poderia acrescentar 1 a 2% de retorno por ano a uma carteira para um nível similar de volatilidade esperada da carteira. Hedge funds geram esses retornos em excesso ao usar um kit de ferramentas mais amplo do que simples exposição a ações e renda fixa. Enquanto isso, a vantagem do retornos dos mercados privados surge de uma combinação de melhoria ativa de como as empresas da carteira fazem negócios e uso eficaz de alavancagem.

Os alternativos podem ajudar os investidores a diversificar fontes de retorno.

Retornos de carteira mais brandos. Os alternativos podem ajudar os investidores a diversificar as fontes de retorno em épocas nas quais as ações e a renda fixa estão em movimento conjunto, como no caso atual. A correlação móvel de seis meses entre ações e títulos de alta qualidade atualmente permanece próxima a altas de oito anos. Os hedge funds macrodiscricionários historicamente apresentaram correlações de retorno baixas ou negativas com títulos e crédito, entregando retornos positivos quando os ativos de renda fixa estão em movimento de venda.

Exposição mais ampla. Os alternativos fornecem acesso a alguns investimentos que não são encontrados em mercados públicos. Em 2000, havia três vezes mais empresas listadas na Bolsa de Valores de Nova York e na Nasdaq do que empresas apoiadas por firmas de private equity. Hoje, empresas apoiadas por private equity superam a quantidade de empresas listadas publicamente por um fator de três para uma. Esse mercado menos eficiente tende a gerar mais oportunidades para retornos superdimensionados de longo prazo do que os mercados públicos.

Por que agora?

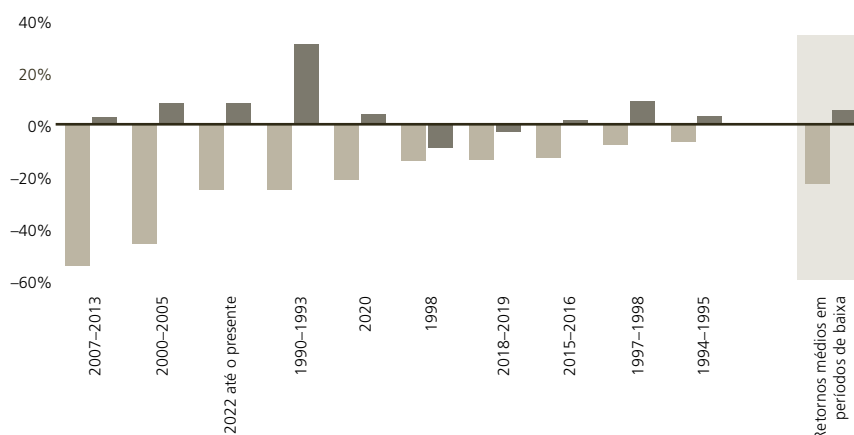
Alta dispersão, baixa correlação. A correlação intraíndice do S&P 500 atualmente está abaixo da média, enquanto a dispersão está acima da média. Acreditamos que esse seja um bom ambiente para os gestores de hedge funds de ações compradas/vendidas gerarem alfa. Temos preferência especialmente por hedge funds neutros em relação ao mercado acionário com baixa exposição líquida, que almejam diminuir a volatilidade da carteira e entregar retornos mais estáveis do que as ações.

Igualmente, a elevada dispersão dentro do universo de crédito do tipo "high yield" está criando oportunidades para gestores de hedge funds de crédito especializados gerarem desempenho. A lacuna nos spreads dentro do segmento mais fraco dos mercados de crédito (com classificação CCC ou inferior) está no 70º percentil desde 1998 e aumentando (segundo dados do índice ICE BofA).

Figura 5

Hedge funds macro oferecem um grau de proteção em períodos de baixa

Macro global vs. ações globais, durante os piores períodos de baixa das ações



Fonte: Bloomberg, Cambridge Associates e UBS, dados de fevereiro de 2024

Os múltiplos de preços de compra de ações privadas caíram.

Baixas múltiplos de preços de compra. Os múltiplos de compra de private equity caíram para 10,8x EV/EBITDA de altas de 12x em 2022. Acreditamos que o ambiente atual aparenta estar particularmente interessante nas compras no mercado de médio porte e secundários, que estão sendo negociados com deságios próximos a 15% em relação ao valor líquido do ativo. Enxergamos maior potencial em gestores com um histórico de impulsionar o desempenho operacional em setores apoiados por crescimento estrutural, incluindo software, saúde, educação e tecnologia climática.

Como?

Não há uma abordagem única para fazer investimentos alternativos. No entanto, como regra geral, os investidores com uma carteira multiativos diversificada e líquida podem colocar o patrimônio para trabalhar em ativos ilíquidos desde que essas alocações estejam alinhadas com seu horizonte de tempo de investimento desejado, preferência de risco e tolerância a iliquidez. Investidores com fluxos de caixa mais moderados precisam ter a capacidade de alocar mais em alternativos do que aqueles com uma maior dependência na carteira por renda ou levantamento de caixa.

Para investidores que valorizam simplicidade, liquidez e ampla diversificação, fundos de hedge funds ou fundos de capital perpétuo podem ser mais atraentes do que acumular exposição a fundos de gestores únicos.

Contudo, para os investidores com disposição e capacidade para acumular exposição com o tempo, uma abordagem mais granular também pode ser recompensadora. Além de fundos diversificados, esses investidores também podem considerar estratégias de gestor único em hedge funds e mercados privados que permitam que ajustem suas exposições a seus objetivos financeiros principais, sejam eles renda, criação de capital de longo prazo ou uma combinação diversificada de ambas.

Alocar em todos os quatro elementos constitutivos ajuda os investidores a se posicionarem de forma efetiva para uma variedade de cenários.

Por que todos os elementos constitutivos fazem sentido

Não acreditamos que os investidores tenham o luxo de adotar uma abordagem excludente entre esses elementos constitutivos de carteira. A mudança tecnológica, concentração de carteira, mudança nas expectativas de taxa e incerteza geopolítica nos exigem pensar sobre o cenário global em termos de cenários, não caminhos lineares. Somente alocando em todos esses componentes os investidores poderão se posicionar de forma mais efetiva para o cenário de pouso suave da hipótese básica, além de cenários de alta e baixa.

O compromisso com todos os quatro elementos constitutivos também pode ajudar os investidores a gerenciar a tensão entre criar carteiras de longo prazo e navegar pela dinâmica de mercado de curto prazo. Por exemplo, o baixo preço relativo das ações internacionais e de baixa capitalização pode ajudar a compensar a aparente abundância das ações de tecnologia de megacapitalização dos EUA. Manter títulos de alta qualidade suficientes pode ajudar a atenuar as oscilações de carteira das ações mais sensíveis ao crescimento. Uma alocação a alternativos pode auxiliar na suavização dos retornos da carteira, especialmente em anos de correlações elevadas entre ações e renda fixa.



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

Mensagens em foco

Gerenciar liquidez	Acreditamos que as taxas de juros cairão em 2024. Isso significa que as disponibilidades entregarão retornos menores de forma progressiva, criando um risco para os investidores que atualmente não garantem retornos. Os investidores devem diversificar uma estratégia de liquidez para além das disponibilidades e dos mercados monetários, com uma combinação de depósitos com prazo fixo, títulos com vencimentos escalonados e estratégias de investimento estruturados para cobrir retiradas esperadas da carteira nos próximos cinco anos.
Comprar qualidade	Qualidade é essencial. Na renda fixa, os títulos de qualidade oferecem retornos atraentes e devem proporcionar valorização do capital se o crescimento econômico desacelerar e a inflação cair ainda mais, como esperamos. Uma exposição a títulos ativa e diversificada pode ajudar a diminuir riscos específicos e permitir que os investidores concretizem todo o potencial de retorno da classe de ativos. Nas ações, acreditamos que empresas de qualidade com sólidos balanços patrimoniais, alta rentabilidade e exposição a fluxos de lucros resilientes permaneçam bem posicionadas para entregar desempenho, especialmente se o crescimento desacelerar.
Otimizar exposição à tecnologia	A revolução da IA já chegou e o desempenho futuro dos investidores dependerá fortemente do seu nível de exposição ao setor de tecnologia. Accreditamos que os investidores não podem se dar ao luxo de estarem subinvestidos — esperamos um rápido crescimento dos lucros e acreditamos que o grande ficará ainda maior. Igualmente, os investidores precisam estar atentos à concentração e ao excesso de exposição. Como orientação, as 7 Magníficas e a tecnologia da informação representam 18% e 24% do índice MSCI All-Country World, respectivamente. Soluções estruturadas e diversificadas podem ajudar os investidores a aumentar a exposição enquanto diminuem os riscos de baixa e também enxergamos várias oportunidades de diversificação para investidores que gerenciam riscos de concentração em tecnologia dos EUA.
Antecipar um cenário “Goldilocks”	Os investidores devem se preparar para uma possível expansão da gestão da alta do mercado acionário, o que poderia se materializar com uma combinação de cortes de taxas de juros do Fed, crescimento ainda robusto e queda da inflação. Accreditamos que as ações de baixa capitalização dos EUA e europeias, as de média capitalização suíças selecionadas e ações de mercados de fronteira sejam beneficiárias específicas nesse cenário, dada sua sensibilidade a taxas de juros e preços baixos. A alta exposição à baixa capitalização em estratégias de engajamento ESG e em temas de investimento de longo prazo selecionados também podem se revelar favoráveis a essas áreas.
Capturar alta e proteger na baixa	Uma combinação de baixa volatilidade do mercado acionário e retornos de títulos elevados torna este um momento atraente para considerar estratégias que possam permitir aos investidores capturar alta de mercado enquanto se protegem contra baixa. Essas podem ser maneiras especialmente eficazes de investir em mercados que têm riscos de baixa, mas também alto potencial de alta, incluindo tecnologia e China. Em termos mais gerais, acreditamos que os investidores possam migrar riscos de baixa da carteira ao adicionar exposição a ouro e petróleo (que poderiam se valorizar no caso de turbulência geopolítica) e hedge funds macro (que historicamente entregaram desempenho consistente em épocas de turbulência do mercado de títulos).
Operar em câmbio e commodities	Accreditamos que a maioria dos principais pares de moedas continuarão sendo negociados em faixas estabelecidas nos próximos meses, criando oportunidades para os investidores obterem renda adicional ao “negociar a faixa”. Algumas exceções incluem o franco suíço, onde esperamos o enfraquecimento de curto prazo decorrente da inflação mais baixa do que o esperado, e o dólar australiano e o iene japonês, nos quais esperamos valorização impulsivada por um aperto relativo de políticas. Enquanto isso, esperamos que os preços do petróleo flutuem na faixa de USD 80 a 90/barril em 2024, criando oportunidades para os investidores navegarem pela faixa.
Diversificar com crédito alternativo	A elevada dispersão dentro do universo de crédito do tipo “high yield” está criando oportunidades para gestores de hedge funds de crédito especializados gerarem desempenho. Esse é um cenário favorável para várias estratégias de crédito, incluindo arbitragem de crédito e dívidas problemáticas. Também enxergamos oportunidades em arbitragem de conversíveis, uma estratégia na qual esperamos ver mais oportunidades conforme as empresas refinanciam uma dívida que vencerá.
Captura de crescimento com mercados privados	Um novo mundo verá investimentos significativos em saúde, digitalização e energia. Isso criará oportunidades significativas para os gestores de mercados privados fornecerem capital acionário ou de dívida a empresas em diferentes estágios do ciclo. Para os investidores, os mercados privados oferecem retorno atraente potencial e oportunidades diferenciadas, em troca de liquidez mais baixa. Eles também podem ser um veículo eficaz para investidores concentrados em promover mudança positiva por meio de impacto e sustentabilidade.

Projeções globais

Economia

PIB real a/a, em %

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

Inflação (IPC médio), a/a, em %

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

Fonte: Bloomberg e UBS, dados de 21 de fevereiro de 2024. Últimas projeções disponíveis na publicação de *projeções Global*, publicada semanalmente.

Classes de ativos

	Atual	Dez-24
Ações		
S&P 500	4.982	5.200
Eurostoxx 50	4.775	4.900
FTSE 100	7.663	7.780
SMI	11.429	11.640
MSCI Asia ex-Japan	638	685
Índice MSCI China	54	59
Topix	2.627	2.680
MSCI ME	1021	1.100
MSCI AC World	903	940
Câmbio		
EURxUSD	1,08	1,12
GBPxUSD	1,26	1,3
USDxCHF	0,88	0,87
USDxCAD	1,35	1,31
AUDxUSD	0,66	0,72
EURxCHF	0,95	0,97
NZDxUSD	0,62	0,62
USDxJPY	150	140
USDxCNY	7,19	7,15

	Atual	Dez-24
Retornos de 2 anos, em %		
Tesouro 2 anos USD	4,67	3,25
Bund alemão 2 anos EUR	2,85	2,00
Gilt britânico 2 anos GBP	4,61	3,50
Eidg. suíço 2 anos CHF	1,01	0,70
JGB japonês 2 anos JPY	0,15	0,25
Retornos de 10 anos, em %		
Tesouro 10 anos USD	4,32	3,50
Bund alemão 10 anos EUR	2,45	2,25
Gilt britânico 10 anos GBP	4,10	3,50
Eidg. suíço 10 anos CHF	0,85	0,70
JGB japonês 10 anos JPY	0,72	0,80
Commodities		
Petróleo cru tipo Brent USD/barril	83	82
Ouro USD/onça	2.022	2.250

Fonte: Bloomberg e UBS, dados de 21 de fevereiro de 2024. Últimas projeções disponíveis na publicação de *projeções Global*, publicada semanalmente.

Implementação da alocação de ativos

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

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

Nossas preferências táticas de classe de ativos

+ Mais preferidas

- Renda fixa
- TIPS
- MBS de agências dos EUA
- US CMBS
- Títulos privados com grau de investimento dos EUA
- Ações de baixa capitalização dos EUA
- Ações de mercados emergentes
- Petróleo

- Menos preferidas

- Ações de alta capitalização dos EUA
- Ações do Reino Unido

Orientação de implementação

Divulgações de dados nos primeiros meses de 2024 continuaram demonstrando a resiliência da economia dos EUA, com o PIB do 4T23 atingindo 3,3%, muito acima das expectativas dos economistas de 2%. A inflação tem sido igualmente forte, com o núcleo do IPC de janeiro chegando a 3,9%, acima das expectativas de 3,7%. Essa tensão entre o crescimento resiliente e a pressão da inflação, tudo isso enquanto o Fed se prepara para cortes de taxas, provavelmente levará a ondas de volatilidade nos mercados nos próximos meses. Um fato emblemático dessa dicotomia, o retorno do Tesouro de 10 anos disparou 40 bps até o momento em fevereiro, à medida que os mercados adiaram ainda mais o início dos cortes de taxas.

A impressionante resiliência econômica respalda nossa opinião de um pouso suave e nenhuma recessão nos próximos 12 meses. Com a inflação abaixo do crescimento salarial, as rendas reais estão se recuperando, fornecendo mais apoio para o consumidor. Além disso, os setores industrial e de habitação, dois dos setores mais sensíveis a taxas de juros na economia, provavelmente já passaram pelos vales do ciclo. Isto posto, após o recente ritmo forte, o crescimento deve se moderar para próximo à tendência posteriormente no ano conforme o vento favorável de condições financeiras mais frouxas que iniciou no 4T comece a se esvaír. As tendências da inflação, como nos aluguéis, tendem a apontar para a continuidade de medidas essenciais para retornar a 2%. Embora o crescimento do emprego

esteja bastante sólido, o crescimento salarial continuou seu processo de moderação. Com o crescimento provavelmente se moderando e a política monetária ainda restritiva, é improvável que haja uma reaceleração da inflação.

Olhando adiante, esperamos que o Fed comece a cortar taxas na reunião de junho do FOMC, presumindo que os novos dados econômicos continuem apoiando a atividade econômica em desaceleração, mas positiva, sem aumentos acentuados no desemprego. Comentários recentes de autoridades do Fed indicaram que há expectativa de que as taxas permaneçam nos níveis atualmente restritivos por vários meses, proporcionando opcionalidade adicional nos momentos e na magnitude de qualquer ciclo de cortes. Esperamos três cortes de taxas de 25 bps em 2024, o que está alinhado com as expectativas do Fed e os preços do mercado.

Com nossas perspectivas macro de um pouso suave, mantemos a renda fixa como mais preferencial e as ações como neutras. Mantemos nossa meta para o fim do ano de 3,5% para o retorno dos títulos do Tesouro de 10 anos, mas com cautela de que no curto prazo o retorno provavelmente esteja estável entre aproximadamente 3,8% e 4,3% conforme os mercados operam em meio aos novos dados econômicos e quaisquer possíveis mudanças na função de reação do Fed. Após um forte 2023, acreditamos que os retornos das ações dos EUA serão mais contidos no restante de 2024. Nossa meta de preço para o fim do ano no S&P 500 é de 5.200, indicando retornos próximos a 5% do nível atual. Após uma recessão modesta nos lucros no ano passado, projetamos um crescimento dos lucros para o ano todo de aproximadamente 9%.

Mantemos nossas preferências por ações regionais, com os mercados emergentes sendo os mais preferidos. Nas ações dos EUA, estamos neutros em valor contra o crescimento e temos uma preferência relativa por baixa capitalização contra alta capitalização. Embora esperemos que a baixa capitalização tenha um bom desempenho na nossa hipótese básica, é a nossa ideia de maior convicção para os investidores que **preveem um cenário do tipo "Goldilocks"**. Nesse cenário de alta, uma atividade econômica robusta combinada com mais cortes de taxas pelo Fed em resposta à rápida desinflação do que o mercado atualmente está precificando deve impulsionar os retornos sobre as ações, mais significativamente para os segmentos de beta mais alto do mercado. Além disso, o deságio relativo nos

preços atuais da baixa capitalização contra a alta capitalização é o maior em anos, proporcionando uma proteção contra novos desvios nos preços a partir deste ponto.

Na renda fixa, nossa mensagem continua sendo para **comprar qualidade**. Acreditamos que os títulos de alta qualidade produzirão bons retornos totais em 2024, conforme o crescimento econômico desacelera gradualmente e a inflação fica mais próxima da meta. Especificamente, enxergamos bom valor em TIPS, títulos privados com grau de investimento, MBS de agências, CMBS, títulos municipais e títulos sustentáveis.

Com o Fed provavelmente chegando ao fim do ciclo de altas, mas confortável com as taxas nos níveis atuais por algum tempo, reiteramos nossa mensagem para **gerenciar a liquidez**. Conforme a inflação continua caindo, o Fed tem margem para cortar taxas com bastante rapidez em resposta a um temor quanto ao crescimento. Isso seria especialmente prejudicial aos poupadores que não garantiram taxas mais altas para os próximos anos.

Este mês fizemos uma série de alterações às nossas preferências setoriais de ações dos EUA. Elevamos a saúde e as indústrias gerais de neutras para mais preferidas. A saúde é o nosso setor defensivo preferencial devido ao crescimento dos lucros mais rápido em relação a outros defensivos. As indústrias gerais devem se beneficiar do crescimento econômico resiliente, melhorando o sentimento industrial, uma estabilidade da atividade cíclica e ventos favoráveis mais estruturais em torno da reindustrialização da atividade econômica dos EUA. Também rebaixamos o consumo básico e a energia de mais preferidos para neutros neste mês. Em nossa opinião, conforme a inflação desaquece, as empresas perdem poder de determinação de preços, o que impactará as empresas de consumo básico, que também estão totalmente valorizadas. Embora o mercado

de trabalho esteja ligeiramente com deficiência de oferta, a produção mais alta do que o esperado permanece um risco e mudamos nossa opinião sobre o setor para neutra. Em outros lugares, continuamos com maior preferência por tecnologia da informação dos EUA e menor preferência nos setores imobiliário e de serviços públicos.

Ainda temos preferência por tecnologia dos EUA mesmo que o setor tenha crescido significativamente ao longo do ano passado. Com a revolução da IA já diante de nós, o desempenho futuro dos investidores provavelmente dependerá do seu nível de exposição ao setor de tecnologia. Assim, recomendamos que os investidores **otimizem a exposição à tecnologia** para assegurar que estejam adequadamente expostos ao setor como um todo, embora também devam evitar as armadilhas do excesso de concentração. Embora as 7 Magníficas já representem 18% do mercado acionário global (conforme o MSCI ACWI), esperamos que as grandes fiquem ainda maiores devido ao rápido crescimento dos lucros acrescidos das líderes de IA.

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

Nossas preferências

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

Observação: veja as explicações sobre as classes de ativos no Apêndice. Mudanças são baseadas na tabela de preferências de classes de ativos dos EUA encontrada no *UBS House View Extended*, publicado em 22 de fevereiro de 2024.

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

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

Comitê de investimentos

Descrição do processo de investimento global e do Comitê

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

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

Composição do Comitê Global de Investimentos

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

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

Descrição do Comitê de Estratégia de Investimento dos EUA

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

Comitê de Estratégia de Investimento dos EUA:

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

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

Nota de advertência sobre declarações prospectivas

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

Explicações sobre classes de ativos

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

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

Declaração de risco

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

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

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

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

Apêndice

Investimento dos mercados emergentes

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

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

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

Ativos não tradicionais

As classes de ativos não tradicionais são investimentos alternativos que incluem fundos de cobertura, capital privado, mercado imobiliário e futuros geridos (coletivamente, investimentos alternativos). As participações de fundos de investimento alternativos são vendidas somente para investidores qualificados e somente por meio de documentos oferecidos que incluem informações sobre os riscos, o desempenho e os gastos de fundos de investimento alternativos. Além disso, é solicitado aos clientes que leiam cuidadosamente esses documentos antes de assinar e subscrever. Um investimento em um fundo de investimento alternativo é especulativo e envolve riscos significativos. Especificamente, esses investimentos (1) não são fundos mútuos e não estão sujeitos às mesmas exigências regulamentares que os fundos mútuos; (2) podem ter um desempenho volátil, e os investidores podem perder todo ou uma parte significativa do investimento; (3) podem se envolver em alavancagens e outras práticas de investimento especulativas que podem aumentar o risco de perda do investimento; (4) são investimentos em longo prazo, ilíquidos; em geral, não há um mercado secundário para os juros de um fundo, e não se espera que algum seja desenvolvido; (5) os juros de fundos de investimento alternativos são, em geral, ilíquidos e sujeitos a restrições de transferência; (6) não podem ser solicitados a fornecer informações de valorização ou precificação periódicas aos investidores; (7) em geral, envolvem estratégias fiscais complexas, e pode haver atrasos na distribuição de informações de imposto aos investidores; (8) estão sujeitos a taxas altas, incluindo taxas de gerenciamento e outras taxas e despesas, o que reduz os lucros.

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

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

Risco de fundos multimercados: Há riscos especificamente associados com investimento em fundos multimercados, que podem incluir os riscos associados ao investimento em vendas a descoberto, opções, ações tipo "small caps", títulos de alto risco de crédito, derivativos, valores mobiliários em default, valores mobiliários que não são dos EUA e investimentos ilíquidos.

Futuros geridos ("Managed futures"): Há riscos associados especificamente ao investimento em programas de futuros geridos. Por exemplo, nem todos os gerentes focam todas as estratégias o tempo todo, e as estratégias de futuros geridos podem ter elementos direcionais materiais.

Imobiliário: Há riscos associados especificamente ao investimento em produtos do mercado imobiliário e fundos de investimento imobiliários. Eles envolvem riscos associados a dívidas, alterações adversas nas condições do mercado local ou na economia geral, mudanças em leis ou regulamentações governamentais, de impostos, imobiliárias e de zoneamento, além de riscos associados ao aumento de capital e, para alguns produtos imobiliários, os riscos associados à capacidade de se qualificar a um tratamento favorável nas leis fiscais federais.

Capital privado: Há riscos associados especificamente ao investimento em capital privado. O pedido de realizar capital pode ser feito com pouca antecedência, e não atender aos aumentos de capital pode resultar em consequências adversas significativas, incluindo, mas não limitado à perda total do investimento.

Risco de divisas/moeda: Os investidores de valores mobiliários de emissores localizados fora dos Estados Unidos precisam saber que, mesmo para valores mobiliários denominados em dólares dos EUA, as alterações na taxa de câmbio entre o dólar dos EUA e a moeda do país do emissor podem ter efeitos inesperados no valor de mercado e na liquidez desses valores mobiliários. Esses valores mobiliários também podem ser afetados por outros riscos (como alterações políticas, econômicas e regulamentares) que podem não ser facilmente conhecidos por um investidor dos EUA.

As visões de investimento do UBS Chief Investment Office (“CIO”) são elaboradas e publicadas pela área de negócios Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (entidade regulamentada pela FINMA na Suíça), ou por suas afiliadas (“UBS”), que faz parte do UBS Group AG (“UBS Group”). O UBS Group inclui o Credit Suisse AG, suas subsidiárias, sucursais e filiais. Um disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse encontra-se no final da presente 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 Património do Credit Suisse

Está a receber este documento enquanto cliente da Gestão de Património do Credit Suisse. Os seus dados pessoais serão processados de acordo com a declaração de privacidade do Credit Suisse, disponível no seu domicílio por meio do site oficial do Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para lhe fornecer materiais de marketing relativos aos nossos produtos e serviços, a UBS Group AG e as suas subsidiárias podem tratar os seus dados pessoais essenciais (p.ex., dados de contacto como o nome e o endereço de e-mail) até que nos notifique que não pretende continuar a recebê-los. Pode optar por não receber estes materiais em qualquer altura, informando o seu Gestor de Conta.

Salvo especificação em contrário neste documento e/ou dependendo da entidade local do Credit Suisse emissora deste relatório, este documento é distribuído pelo Credit Suisse AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade de Supervisão do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA). Credit Suisse AG é uma empresa do UBS Group.

Versão D/2023. CIO82652744

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