

Um bom começo de ano

Investindo no Brasil

Authors: Ronaldo Patah, Head of Investment Strategy Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- O ano começou com boas notícias no front econômico, incluindo dados de atividade, inflação, emprego, receitas fiscais e balança comercial. Sobre a atividade, nossos economistas revisaram para cima a expectativa de crescimento do PIB do Brasil em 2024 para 2%, contra 1,4% antes.
- Sobre a inflação, mantemos uma estimativa de 3% para o final de 2024 contra 3,8% do consenso. O mercado de trabalho continua a dar sinais de resiliência com uma nova queda na taxa de desemprego e os salários continuam a crescer, mas a taxas mais baixas.
- Nas contas externas, a notícia também é positiva. Após o superávit recorde de US\$ 98,8 bilhões em 2023, o mês de janeiro registrou superávit de US\$ 6,5 bilhões, recorde mensal para a série histórica. O ano começou bem também na frente da arrecadação de impostos do governo. A arrecadação de impostos federais em janeiro registrou aumento real de 6,6% na comparação com o mesmo período do ano passado.
- Aumentamos as ações para mais preferidas e rebaixamos os títulos de taxa pós-fixadas para menos preferidos. Mantemos os títulos atrelados à inflação como mais preferidos, os ativos globais como menos preferidos e pré-fixados, fundos multimercados e os fundos imobiliários em neutro.



Source: Shutterstock

O ano começou com boas notícias na economia. Isso inclui dados de atividade, inflação, emprego, receitas fiscais e balança comercial.

Começando pela atividade, nossos economistas acabam de revisar para cima o crescimento esperado do PIB do Brasil em 2024 para 2%, contra 1,4% antes. Os dados mais recentes sugerem uma reaceleração do crescimento do PIB no início do primeiro trimestre. O PMI composto, indicador de confiança da Markit, expandiu para 53,2

em janeiro, de 50,0 em dezembro, com aumentos na produção, novos pedidos e índices de emprego. O PMI de manufatura subiu 4,4%, para 52,8, de volta ao território expansionista e ao maior nível desde julho de 2022. O PMI de serviços recuperou para 53,1, o maior em nove meses, com ganhos em novos negócios, emprego e novos pedidos de exportação. As receitas de serviços também se recuperaram no terceiro trimestre. É importante ressaltar que as condições de crédito estão flexibilizando, o que impactará positivamente o consumo ao longo do ano. O

índice geral de atividade econômica do BCB, o IBC-Br, foi de +0,82% m/m em dezembro passado, devido à melhora nos setores de produção industrial e serviços.

Fig. 1: Alocação tática de ativos

	Menos preferidos	Neutros	Mais preferidos
Titulos Pós-Fixados	←		
Titulos Pré-fixados		⊖	
Titulos 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 27 de fevereiro de 2024

Passando para a inflação, o IPCA de janeiro ficou acima das expectativas do mercado, em 0,42% m/m e 4,5% a/a. No entanto, os últimos meses mostraram uma melhora contínua do núcleo da inflação. Olhando para o futuro, acreditamos que o núcleo da inflação pode continuar a desacelerar. Sobre a inflação além do núcleo, os preços dos alimentos provavelmente ajudarão a desinflação no segundo trimestre como resultado das recentes condições climáticas favoráveis, juntamente com um fenômeno El Niño que não foi tão forte quanto o esperado. Os economistas do banco de investimentos mantêm uma estimativa de 3% para o final de 2024 contra 3,8% do consenso de mercado.

O mercado de trabalho continua a dar sinais de resiliência com uma nova descida da taxa de desemprego e os salários continuam a crescer, mas a taxas mais baixas. A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad) mostrou taxa de desemprego de 7,4% em dezembro, abaixo do consenso do mercado. A taxa de desemprego em novembro foi 0,5 ponto percentual menor do que em dezembro de 2022. Este é o menor número para um mês de dezembro desde 2014, quando a taxa de desemprego foi 6,9%. A queda na taxa de desemprego foi puxada pelo aumento da população ocupada (0,47% mês a mês), que foi parcialmente compensada pelo aumento da força de trabalho (0,33% mês a mês). O aumento da população ocupada foi impulsionado principalmente pelo setor informal. Esperamos que o mercado de trabalho permaneça resiliente nos próximos meses.

O ano começou bem na frente da arrecadação de impostos do governo. A arrecadação de impostos federais atingiu R\$ 280,6 bilhões em janeiro e registrou aumento real de 6,6% na comparação com o mesmo período do ano anterior. Os

dados foram divulgados pela Receita Federal do Brasil (RFB) e representaram o melhor mês de toda a série histórica desde o início dos registros, em 1995.

A tributação de recursos exclusivos somou R\$ 4,1 bilhões em janeiro, segundo a Receita Federal. Sem a correção monetária, a arrecadação apresentou alta de 11,48% em janeiro. Se as receitas tributárias continuarem surpreendendo para o lado positivo, e as despesas do governo não subirem acima das expectativas, poderemos ver um déficit fiscal primário menor do que o esperado no Brasil este ano. Isso poderia ajudar o BCB a reduzir as taxas de juros para níveis próximos à taxa neutra (em torno de 5% em termos reais) mais rápido do que o esperado.

Nas contas externas, a notícia também é positiva. Após o superávit recorde de US\$ 98,8 bilhões em 2023, o mês de janeiro registrou superávit de US\$ 6,5 bilhões, recorde mensal para a série histórica. A balança comercial deve permanecer em patamares historicamente elevados, impulsionada por grãos, petróleo e minério de ferro. O saldo comercial dos últimos 12 meses de US\$ 103 bilhões foi o melhor para qualquer período de 12 meses já registrado. Em 2023, o déficit em conta corrente totalizou US\$ 28,6 bilhões ou 1,3% do PIB, muito melhor do que o déficit de 2,5% do PIB em 2022, ajudado pela forte balança comercial positiva.

Implicações na alocação de ativos

O BC cortou a taxa Selic em 50 bps em janeiro, para 11,25%. Continua indicando cortes da mesma magnitude em reuniões futuras, ressaltando que o ambiente global já é marcado pelo debate de flexibilização da política monetária entre as principais economias. A notícia positiva em nosso cenário-base é que vemos alguma estabilidade na estratégia de política monetária do BC. A atividade mais forte com a moderação da inflação e a estabilidade da taxa de câmbio indicam que o ritmo de cortes na taxa básica de juros deve permanecer inalterado, em 50 bps por reunião.

Vemos os títulos de taxa pós-fixada como uma classe de ativos importante em 2024, já que o retorno médio deve ficar um pouco abaixo de 10%. No entanto, acreditamos que é hora de aumentar a diversificação das carteiras. Como consequência, reduzimos a classe de ativos para menos preferida, a fim de abrir uma posição preferencial em ações.

Nosso aumento na preferencia por ações é consequência de três fatores: fundamentos macroeconômicos, posição técnica e preços. Sobre a economia, vemos 2024 como um momento ideal, pois temos PIB crescendo 2%, inflação caindo para cerca de 3%, taxa de juros na direção de um dígito, desemprego baixo, aumento do consumo e do investimento, forte crescimento da renda e até mesmo pressão fiscal positiva do governo.

A posição técnica é boa tanto no mercado brasileiro quanto no global. Localmente, os investidores estrangeiros já venderam R\$ 18 bilhões no acumulado do ano, e os fluxos locais para ações ainda são negativos, mas em ritmo de desaceleração. Vemos os fluxos locais se tornando positivos quando a taxa básica de juros ficar abaixo de dois dígitos.

Nos mercados globais, o mercado futuro de juros já está precificando apenas três cortes de 25bps, que é o nosso cenário base. No momento em que escrevemos, o S&P 500 sobe 6,8%, enquanto o Ibovespa acumula queda de 6,3% no acumulado do ano em dólar. Recentemente, o mercado acionário local tem sido mais correlacionado com títulos de longa duração do que com ações americanas. O movimento recente nos títulos do tesouro de 10 e 5 anos foi de alta de 40 bps e 50 bps, respectivamente, e o nível de rendimento agora está perto de 4,25% para ambos, enquanto esperamos que esses títulos fechem o ano abaixo do nível de 4%.

Por último, mas não menos importante, as ações brasileiras ainda estão sendo negociadas a menos de um desvio padrão abaixo da média de 10 anos. O preço descontado pode estar relacionado, principalmente, à atratividade do mercado de renda fixa e ao fato de o Brasil não possuir um setor tecnológico importante no mercado listado.

Voltando para a renda fixa, mantemos os títulos atrelados à inflação como mais preferidos, pois ainda estão sendo negociados com inflação mais 5,6% – um patamar muito atrativo. Historicamente, toda vez que títulos de 10 anos são comprados nesses níveis, se o comprador os mantém por quatro anos, o retorno fica acima da taxa livre de risco (CDI) em 86% das vezes. Vemos o potencial para melhores receitas fiscais e menores taxas de longa duração nos EUA como potenciais impulsores para essa classe de ativos. Os investidores devem alocar brevemente para garantir os rendimentos desses títulos.

Nos títulos pré-fixados, ainda vemos níveis de rendimento atrativos, já que a curva de juros está precificando uma taxa terminal de 9,5%, enquanto vemos a Selic indo para 9% ou até 8% se nosso cenário de inflação se mostrar correto. Como tal, mantemos os títulos pré-fixados em neutro como uma classe de ativos importante para diversificar do risco de queda mais rápida do que o esperado na taxa de juros.

No cenário global, vemos a economia dos EUA caminhando para um pouso suave. O crescimento tem se mantido acima da tendência desde o 3T22, incluindo uma forte taxa de crescimento de 3,3% no 4T23. Os dados recentes foram mistos, com o relatório de trabalho de janeiro surpreendendo para o lado positivo, mas as vendas no varejo vindo mais fracas do que o esperado. Nos próximos meses, os gastos dos consumidores deverão ser apoiados por um crescimento robusto do rendimento disponível real.

No entanto, a política monetária está em território restritivo, e esperamos que isso acabe por conter o crescimento. A política fiscal também fornecerá menos apoio do que em 2023. Nosso cenário base continua sendo um pouso suave, com o Fed começando a cortar os juros no 2T à medida que os dados de crescimento se tornam mais brandos.

A inflação surpreendeu para cima em janeiro, quebrando uma sequência de dados mais favoráveis nos últimos meses. A inflação está sendo impulsionada pelos preços dos serviços, que são mais sensíveis ao ritmo ainda forte de crescimento dos salários. Enquanto isso, o núcleo da inflação de bens ficou negativo. Em nossa opinião, alguns fatores transitórios estavam ajudando a reduzir a inflação no 2S23, e o crescimento salarial terá que desacelerar ainda mais para que o Fed atinja de forma sustentável sua meta de 2%.

Na zona do euro, as pesquisas de sentimento estão se estabilizando, com alguns sinais de leve melhora, mas permanecem em níveis baixos. Da mesma forma, os dados concretos permanecem fracos. Em nossa visão, a economia deve permanecer em sua atual tendência lateral nos próximos meses, com a atividade começando a mostrar uma recuperação modesta no final do ano, à medida que a renda real melhora e o arrasto da política monetária apertada diminui.

Por fim, na China, tanto as viagens quanto os gastos durante o feriado do Ano Novo Chinês superaram os níveis de 2019, sinalizando um consumo resiliente. Os dados são animadores para nossa previsão de crescimento de consumo de 6% para 2024 contra 7% em 2023. A geração de crédito de janeiro atingiu um recorde com um crescimento melhor do que o esperado de 9,5% a/a. Medidas políticas intensivas foram implementadas nas últimas semanas, incluindo o corte de 50 bps no RRR (depósito compulsório). Esperamos apoio contínuo da política para garantir que o crescimento atenda ao alvo potencial de ~5%.

Mantemos os ativos globais como menos preferidos, já que a renda fixa local ainda é mais atrativa em termos de risco/retorno, em nossa visão. Além disso, acreditamos que o BRL tem uma boa chance de se valorizar em relação ao dólar. Nossa meta para o 1T, 2Q e 3Q é 4.80, e 5.0 no 4T.

Também mantemos os fundos imobiliários e de multimercados em 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.

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 reter. 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 do fundo de cobertura: há riscos associados especificamente ao investimento em fundos especulativos, que podem incluir os riscos associados ao investimento em vendas a descoberto, opções, ações small cap (baixa capitalização), "junk bonds", derivados, valores mobiliários em dificuldades, valores mobiliários que não são dos EUA e investimentos ilíquidos.
- Futuros geridos: 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.
- Mercado 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 aumento de 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 americanos, as alterações na taxa de câmbio entre o dólar americano 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.

Investimentos em Mercados Emergentes

Os investidores devem estar cientes de que os ativos de mercados emergentes estão sujeitos, entre outros, a possíveis riscos associados à volatilidade da moeda, variações abruptas no custo de capital e perspectivas de crescimento econômico, além de riscos regulatórios e sociopolíticos, risco de taxa de juros e risco maior de crédito. Ocasionalmente, os ativos podem apresentar liquidez muito baixa e as condições de liquidez podem piorar abruptamente. Em geral, o CIO GWM recomenda apenas os títulos que acredita terem sido registrados de acordo com as regras de registro federais dos EUA (Seção 12 do Securities Exchange Act de 1934) e com as regras de registro de cada estado (frequentemente conhecidas como leis "Céu Azul").

Os investidores prospectivos devem estar cientes de que, no limite permitido pelas leis dos EUA, o CIO GWM poderá recomendar periodicamente títulos que não sejam registrados de acordo com as leis de valores mobiliários dos Estados Unidos ou do Estado. Esses títulos podem ser emitidos em jurisdições onde o nível de declarações obrigatórias a serem feitas pelos emissores não seja tão frequente ou completo quanto o exigido pelas leis dos EUA. Para obter mais contextualização sobre os mercados emergentes em geral, consulte o CIO GWM Education Notes, *Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds* (Títulos de mercados emergentes: compreensão dos títulos de mercados emergentes, em tradução livre), 12 de agosto de 2009 e *Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk* (Títulos de mercados emergentes: compreensão do risco soberano, em tradução livre), 17 de dezembro de 2009. Os investidores interessados em manter títulos por um período mais longo são aconselhados a selecionar os títulos dos emissores soberanos com as maiores classificações de crédito (na faixa de grau de investimento). Essa metodologia deve diminuir o risco de o investidor acabar com a posse de títulos que foram objeto de inadimplência por parte do emissor soberano. Os títulos em grau de subinvestimento são recomendados apenas para clientes com maior tolerância ao risco e que buscam manter títulos que geram rendimentos maiores por períodos mais curtos.

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 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.