

# UBS House View

Monthly Letter | 21 de março 2024 | Chief Investment Office GWM, Investment Research  
Tradução: 28 de março de 2024

## Otimizar exposição à tecnologia

Os investidores devem manter uma exposição diversificada e estratégica ao setor de tecnologia, enquanto permanecem atentos aos riscos do excesso de concentração.

## Buscar renda durável

Com o Fed e outros importantes bancos centrais rumando para o corte de taxas de juros neste ano, os investidores devem garantir que seus fluxos de renda da carteira estejam sustentáveis.

## Uma abordagem equilibrada

Acreditamos que diversificar entre classes de ativos, regiões e setores é a melhor maneira de navegar pela dinâmica de mercado no curto prazo e expandir o patrimônio no longo prazo.


## Alocação de ativos

Nas ações, temos preferência por ações de qualidade e mantemos uma visão construtiva sobre o setor de tecnologia dos EUA. Em renda fixa, também temos preferência por qualidade.



Mark Haefele

Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

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

## A próxima etapa

Conforme nos aproximamos do fim do primeiro trimestre, os mercados acionários estão com tendência de alta e uma economia dos EUA sólida diminuiu as expectativas de cortes de taxas. Apesar das incertezas geopolíticas, a volatilidade entre ativos permaneceu baixa. Olhando adiante para o segundo trimestre, enxergamos a próxima etapa dos dois fatores principais de mercado em ação: o início de ciclos de cortes de taxas pelos principais bancos centrais e a expansão da adoção e implementação de IA em uma gama maior de empresas.

Diante desse cenário, acreditamos que o foco principal dos investidores deve ser em: 1) obter exposição direta ao setor de tecnologia; 2) assegurar que os fluxos de renda da carteira sejam sustentáveis; e 3) empregar técnicas efetivas de gerenciamento de riscos da carteira.

Como isso se traduz na prática?

Em primeiro lugar, é importante manter uma exposição estratégica diversificada ao setor de tecnologia e a alguns dos prováveis vencedores de cada inovação tecnológica. Prevemos um crescimento dos lucros de 18% para o setor de tecnologia global neste ano e 72% de crescimento anual em receitas de IA ao longo dos próximos cinco anos. O aumento na empolgação envolvendo a inteligência artificial e suas implicações poderia levar a um cenário no qual ganhos futuros sejam antecipados. Investidores em busca de expansão patrimonial devem garantir exposição a esse espaço.

Igualmente, porém, após uma forte alta em ações relacionadas à IA, o risco de carteiras com excesso de concentração aumentou. Estratégias estruturadas podem ter um papel de ajudar os investidores a gerenciar riscos de baixa em tecnologia. Para aqueles que estão em busca de diversificar, enxergamos oportunidades para além da tecnologia — em ações de qualidade; em temas alternativos de crescimento como transição energética, inovação do setor de saúde e escassez de água; e em ações de baixa e média capitalização.

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



Os investidores devem garantir que tenham exposição a fluxos de receita duráveis.

Em segundo lugar, embora a economia dos EUA tenha permanecido forte e a inflação surpreendido para alta, ainda esperamos que o Federal Reserve corte taxas de juros nos próximos meses, provavelmente a partir de junho. O Banco Nacional Suíço anunciou um corte de 25 pontos-base em março e outros importantes bancos centrais também estão rumando para um afrouxamento das políticas. Para preparar as carteiras, os investidores precisam ser proativos e transferir suas participações em disponibilidades e mercados monetários para fontes de renda mais duráveis, incluindo depósitos com prazo fixo, títulos com vencimentos escalonados de curto prazo e títulos de alta qualidade de médio prazo. Acreditamos que os principais pares de moedas continuarão sendo negociados em suas faixas recentes, representando oportunidades para os investidores gerarem renda adicional por meio de operações cambiais táticas.

Terceiro, o gerenciamento de riscos eficaz é essencial. A tentação de gerenciar riscos simplesmente capitalizando ganhos ou recuando e permanecendo em compasso de espera pode ser forte, mas a história está a favor daqueles que buscam uma abordagem mais equilibrada. Acreditamos que apenas ao diversificar entre classes de ativos, regiões e setores os investidores podem gerenciar com eficiência a tensão entre navegar por uma dinâmica de mercado de curto prazo e expandir o patrimônio no longo prazo.

Para saber mais sobre essas ideias, consulte o *UBS House View Quarterly*, também publicado junto com esta *Monthly Letter*. No restante desta carta, discutirei três das maiores perguntas que os investidores estão fazendo hoje: 1) A tecnologia está em uma bolha, e o que fazer agora?; 2) Pousa suave ou nenhum pousa, e o que o Fed fará?; e 3) Como gerenciar riscos com mercados em altas recordes?

As ações de tecnologia continuaram em alta em 2024.

**A tecnologia está em uma bolha? O que fazer agora?**

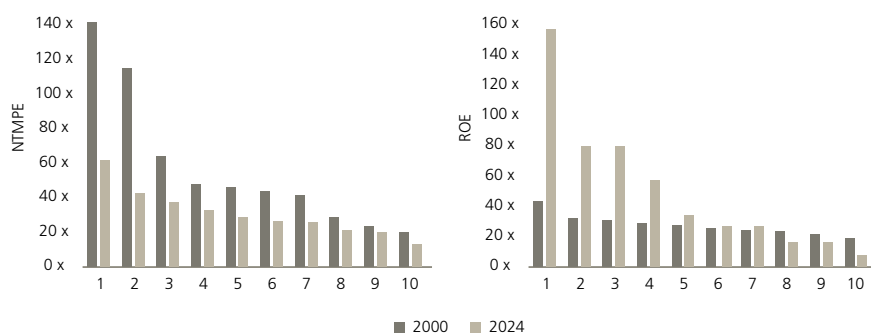
O setor tecnológico global (MSCI ACWI Information Technology Index) teve ganhos de 12% no acumulado do ano após disparar 50% em 2023. As gigantes, Meta e Nvidia, valorizaram 43% e 82% respectivamente neste ano. Estamos em uma bolha?

Em um horizonte de lucros de um ano, o setor de tecnologia parece caro em relação ao seu próprio histórico. Seu preço/lucro (P/L) projetado de 12 meses de 26,8x está com um prêmio de aproximadamente 37% em relação à sua média de longo

Figura 1

As 10 principais ações no S&P 500 têm preços mais baixos e maior rentabilidade do que em 2000

Esquerda: 10 principais ações no S&P 500 por capitalização de mercado, classificadas por preço (NTMPE\*), em 2024 vs. 2000.  
Direita: mesma comparação com base em rentabilidade (retorno dos capitais).



\*NTMPE = P/L dos próximos 12 meses  
Fonte: Factset e UBS, dados de março de 2024

prazo. No entanto, isso ainda se compara favoravelmente com o pico da Nasdaq 100 de cerca de 60x no auge da bolha dotcom de 2000. Também acreditamos que a alta esteja em uma base mais firme desta vez, com a rentabilidade mais alta e os preços menores nas maiores empresas do mercado, várias das quais também desfrutam de posições de mercado dominantes. Com muitas das maiores empresas no setor já presentes em várias etapas da cadeia de valor de IA, acreditamos que as grandes corporações terão uma boa oportunidade de crescer ainda mais conforme a implementação da IA continua.

Esperamos que a demanda por IA cresça a uma taxa anual de 72% ao longo dos próximos cinco anos.

Em última análise, considerar a tecnologia como sobrevalorizada depende da sua opinião sobre o crescimento futuro do setor. No começo do ano aumentamos nossa projeção para receita global de IA em 40%. Atualmente, esperamos uma taxa anual de crescimento de 72% na demanda por IA, um aumento acumulado de quinze vezes, ao longo dos próximos cinco anos. Para colocar isso em contexto, o setor de dispositivos inteligentes precisou de mais de 10 anos para expandir suas receitas em 15 vezes. A IA deve levar apenas cinco anos e, se nossas estimativas se revelarem precisas, então a avaliação de empresas de infraestrutura de IA (com base no índice MSCI ACWI IT) é de apenas 20x no P/L para 2027.

Isso é razoável? Bem, considere o seguinte:

No mercado de GPUs, as unidades de processamento gráfico que impulsionam tecnologias como aplicativos de jogos e IA, esperamos que os iminentes lançamentos de novos produtos de chips de IA liderem um aumento nos preços e alimmente as margens dada a expansão na demanda. Podemos ver um desenvolvimento paralelo de quando a Apple aumentou os preços do iPhone para acima de US\$ 1.000 em 2017, da faixa de US\$ 600 a 800 nos cinco anos anteriores. Esse movimento sustentou um salto no preço das ações da Apple, de uma faixa de cinco anos de US\$ 20 a US\$ 40, para níveis ainda mais altos de forma sustentável.

Com a expansão da demanda por IA e as crescentes tendências na monetização, esperamos um forte crescimento nos aplicativos e modelos de IA. A Microsoft, por exemplo, está cobrando de empresas o valor de US\$ 30 por mês por usuário pelo seu aplicativo de IA generativa Copilot. Se metade dos 400 milhões de usuários do Office 365 hoje adotarem o Copilot, isso aumentaria a receita da Microsoft em 30% em comparação com um ano atrás. Nossas estimativas para o segmento de aplicativos e modelos (usando taxas de penetração abaixo de 30% para copilotos) apontam para um aumento nas receitas do setor, de US\$ 2,2 bilhões para US\$ 225 bilhões no período de cinco anos de 2022 a 2027, uma taxa anual de crescimento de 152% ou um aumento de cem vezes ao longo do período.

Em resumo, o potencial de crescimento dos lucros em IA é real, pode ser bastante grande e pode fazer com que os preços de hoje pareçam razoáveis. No entanto, quando as expectativas de crescimento são altas, o mesmo ocorre com a margem para decepções.

Recomendamos manter uma exposição diversificada ao setor de tecnologia.

Diante desse cenário, como você deve se posicionar? Em nossa opinião, os investidores devem manter alguma exposição estratégica diversificada ao setor de tecnologia e a alguns dos prováveis vencedores da inovação tecnológica. Na última categoria, temos preferência por empresas de infraestrutura de IA que tenham um forte poder de determinação de preços e posições de mercado competitivas, além de beneficiários de aplicativos e plataformas que estejam bem posicionados para casos de uso relacionados a IA.

Para investidores com excesso de exposição a tecnologia, ou seja, aqueles com uma alocação de capitalização de mercado acima dos referenciais ao setor de tecnologia global, enxergamos oportunidades para diversificar, com foco em três áreas-chave. Primeiro, acreditamos que empresas de qualidade — incluindo líderes regionais em desempenho na Europa e Ásia — com balanços fortes, alta rentabilidade e exposição a fluxos de lucros resilientes continuarão entregando resultados robustos nos próximos meses. Segundo, recomendamos buscar empresas expostas a outros temas principais de crescimento estrutural, incluindo transição energética, inovação em saúde e escassez de água. Terceiro, temos uma opinião construtiva sobre ações de baixa capitalização dos EUA dados seus preços com deságio e possíveis catalisadores como cortes de taxas do Fed, aumento em fusões e aquisições e crescimento dos lucros mais forte. Também enxergamos oportunidades em ações europeias selecionadas de baixa e média capitalização.

Dados recentes da economia dos EUA permaneceram resilientes.

### **Pouso suave ou nenhum pouso, e o que o Fed fará?**

Há alguns meses, boa parte do debate sobre a próxima fase para a economia dos EUA era se seria palco de um pouso forçado ou pouso suave após uma alta impressionante de crescimento e resiliência. Dados mais recentes não só dissiparam temores de um pouso forçado, mas também adicionaram credibilidade à perspectiva de “nenhum pouso”.

Consequentemente, os mercados reduziram as expectativas de cortes de taxas do Fed neste ano, para cerca de 83 pontos-base no momento da redação deste documento, de até 170 pontos-base no início do ano. O retorno dos títulos do Tesouro de 10 anos também subiu de 3,86% para 4,3% no início do ano.

O que isso significa a partir daqui? Em nossa opinião, o cenário de nenhum pouso é plausível, especialmente se a combinação de um mercado de trabalho apertado, aumento nos gastos de capital e implementação de IA favorecer a continuidade de um pico na produtividade. Observamos que a produtividade da mão de obra nos EUA aumentou durante o ano passado, crescendo 3,2% no quarto trimestre, com média móvel de cinco anos a 2,1%, a maior em mais de uma década, excluindo distorções relacionadas à pandemia em 2020.

Isto posto, uma melhora secular como essa na produtividade, embora plausível, provavelmente levaria mais do que poucos meses para evoluir. Então, apesar da recente força dos dados básicos dos EUA — o emprego não agrícola se expandiu em 275.000 em fevereiro e a inflação chegou a 3,2%, de 3,1% em janeiro — ainda acreditamos que faça sentido se posicionar para um pouso suave, levando em conta um crescimento moderado, um recuo da inflação e uma queda nas taxas de juros.

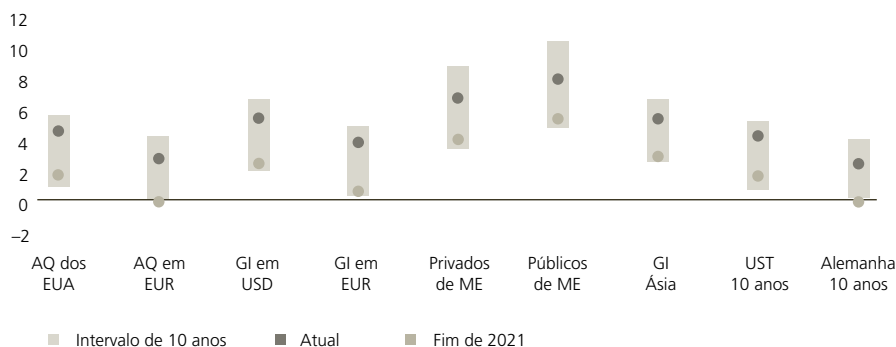
O crescimento econômico parece estar se moderando após um ritmo insustentável.

A economia dos EUA aparenta estar se moderando de volta para o crescimento de tendência, vindo de um ritmo insustentável. Ela estava com uma taxa anual de 4% no segundo semestre de 2023, embora o modelo GDPNow do Fed de Atlanta esteja vislumbrando um crescimento muito menor (2,1%) para o primeiro trimestre de 2024. Essas são notícias positivas para o cenário de desinflação.

Enquanto isso, o relatório de postos de trabalho de fevereiro, embora forte, também demonstrou sinais de que o mercado de trabalho está desaquecendo: A taxa de desemprego subiu para 3,9, a mais alta em dois anos, e o crescimento no salário horário médio desacelerou para apenas 0,1% na comparação mensal. O monitor de crescimento salarial do Fed de Atlanta demonstra que os aumentos nas trocas de emprego recuaram para 5,3% em fevereiro (com base na média móvel de três meses) de 5,6% em janeiro (contra 4,7% em ambos os meses para os trabalhadores que permaneceram em seus empregos).

Acreditamos que um mercado de trabalho mais brando e uma inflação da moradia mais contida ajudarão a reduzir a tendência geral da inflação do IPC nos próximos meses. O Presidente do Fed, Jerome Powell, ressaltou que o banco central dos EUA “não está longe” de ter confiança suficiente para cortar taxas. Em nossa hipótese básica, esperamos 75 pontos-base de cortes neste ano, a partir de junho, com novas reduções em 2025.

Figura 2  
Os retornos ainda estão atrativos  
Intervalo de 10 anos (colunas cinzas) vs. retornos atuais e sua baixa no fim de 2021, em %



Fonte: Bloomberg e UBS, dados de março de 2024

Esperamos que os retornos dos títulos caiam no restante do ano.

Conforme o mercado muda seu foco de volta para um pouso suave e o Fed começa a cortar taxas, esperaríamos uma queda nos retornos dos títulos e projetamos que o retorno de títulos dos EUA de 10 anos recue para 3,5% até o fim do ano, de 4,3% hoje, indicando um retorno total de 9,3%. Os mercados de renda fixa poderiam subir ainda mais se o crescimento econômico dos EUA começar a decepcionar. No momento da redação deste documento, os mercados estão indicando que a taxa de Fed Funds atingirá um vale a aproximadamente 3,5%, embora esperemos que seja possivelmente muito mais baixa se o crescimento desacelerar para abaixo da tendência.

Esse cenário significa que agora é um momento interessante para os investidores garantirem retornos ainda elevados, se beneficiarem de possíveis ganhos de capital se os retornos caírem e diversificarem carteiras contra riscos. Acreditamos que seja importante tomar medidas para preparar as carteiras para taxas de juros mais baixas, em especial assegurando que tenham exposição a fluxos de renda duráveis:

Primeiro, conforme as taxas de juros caem, as disponibilidades entregarão retornos mais baixos progressivamente, criando risco para os investidores que não gerenciam sua liquidez proativamente. Portanto, recomendamos diversificar as participações de liquidez para além de disponibilidades e fundos de taxa pós-fixadas em uma combinação de depósitos com prazo fixo, títulos com vencimentos escalonados e determinadas estratégias de investimentos estruturados.

Continuamos enxergando um cenário de risco-recompensa atraente para renda fixa de qualidade.

Segundo, continuamos enxergando um cenário atraente de risco-recompensa para títulos de qualidade (incluindo títulos públicos e títulos privados com grau de investimento). O alto nível das taxas de juros nas classes de ativos será uma importante fonte de retorno total. Conforme as taxa de juros de curto prazo parecem prestes a cair e os riscos de queda para o crescimento deixam de ser ignorados, enxergamos potencial para ganhos de capital.

Terceiro, esperamos que os principais bancos centrais cortem taxas amplamente em conjunto. O Banco Nacional Suíço anunciou um corte de taxas de 25 pontos-base em sua reunião em março, enquanto outros bancos centrais, incluindo o Banco Central Europeu, o Banco da Inglaterra e o Banco do Canadá, também devem afrouxar as políticas nos próximos meses.

Portanto, acreditamos que os principais pares de moedas continuarão sendo negociados nas faixas recentes e isso proporciona aos investidores uma oportunidade para gerar renda adicional em mercados cambiais. Por exemplo, com o dólar dos EUA provavelmente permanecendo preso entre um crescimento razoável dos EUA e a perspectiva de cortes de taxas do Fed, investidores baseados em euros podem considerar o uso de períodos de enfraquecimento do EURxUSD para vender riscos de baixa.

Acreditamos que o cenário básico permanecerá favorável aos mercados.

### Como gerenciar riscos com mercados em altas recordes?

Em nossa opinião, o cenário fundamental favorece os mercados e a volatilidade entre ativos permaneceu baixa. No entanto, o sentimento do investidor provavelmente ainda é suscetível a uma gama de riscos econômicos e de mercado.

Preocupações com a inflação estão de volta ao foco após uma inflação dos EUA mais alta do que o esperado em fevereiro. As guerras entre Rússia e Ucrânia e Israel e Hamas estão em andamento. Enquanto isso, o presidente dos EUA, Joe Biden, e o ex-presidente Donald Trump têm o respaldo de delegados suficientes para vencer a indicação oficial de seus partidos como candidatos na eleição presidencial de novembro e as manchetes sobre as campanhas provavelmente criarão volatilidade no mercado.

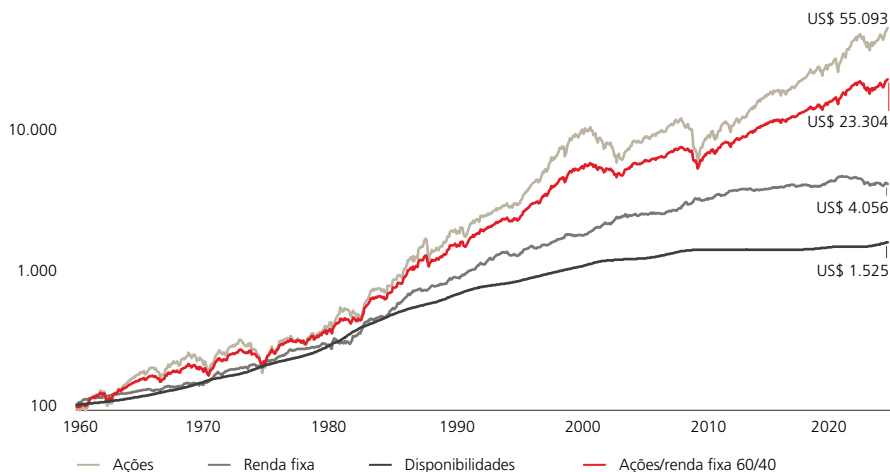
A história está ao lado daqueles que estão investidos e protegidos contra riscos, em vez daqueles que vendem tudo ou permanecem desinvestidos.

Diante desse cenário e com os principais índices sendo negociados próximos a altas recordes, pode ser tentador para os investidores gerenciar riscos ao realizar lucros ou permanecer em compasso de espera. Contudo, a história nos mostra que estar investido e manter cobertura cambial é preferível do que vender tudo e permanecer desinvestido. Dados desde janeiro de 1960 mostram que um investimento de US\$ 100 em ações dos EUA teriam um crescimento para US\$ 55.093

Figura 3

### Permanecer investido resulta em criação de patrimônio no longo prazo

Crescimento de US\$ 1 investido em ações (alta cap. dos EUA), renda fixa (Intermediário do Tesouro), disponibilidades (T-bills de 1 a 3 meses) e uma carteira equilibrada 60/40 desde 1960, escala de registro



Fonte: Ibbotson e UBS, dados de março de 2024

até fevereiro de 2024. Ajustado à inflação, isso representa um aumento de 52 vezes no poder de compra ou um retorno anual real de 6,3% desde então. Enxergamos três formas amplas de os investidores gerenciarem a tensão entre a navegação por riscos de mercado de curto prazo e o crescimento patrimonial de longo prazo.

A chave é a diversificação entre classes de ativos, regiões e setores.

O primeiro e mais importante princípio é diversificar entre classes de ativos, regiões e setores. O UBS Global Investment Returns Yearbook, que analisa os mercados financeiros desde 1900, mostra que uma carteira de ações diversificada entre 21 países teria 40% menos risco do que investimentos em um único país.

Da mesma maneira, uma carteira com uma divisão de 60/40 entre ações e renda fixa historicamente tem sido menos volátil do que uma composta apenas por ações. De fato, uma carteira 60/40 somente entregou retorno negativo em um horizonte de cinco anos em 5% das ocasiões e jamais em um horizonte de 10 anos (em comparação com 12% e 5% do tempo para carteiras somente de ações).

Estratégias de preservação de capital podem ajudar os investidores a gerenciar sua exposição a ações.

A segunda é considerar estratégias específicas que possam ajudar os investidores a se posicionarem para novas altas enquanto se protegem contra perdas. Por exemplo, a atual combinação de baixa volatilidade implícita do mercado acionário e elevados retornos de títulos a torna mais eficiente para implementar estratégias de preservação de capital. Enxergamos isso como especialmente atraente para horizontes de médio prazo em áreas do mercado acionário em que o potencial de alta possa ser forte, mas os investidores também podem querer se proteger contra riscos de baixa (p. ex., em ações de tecnologia).

A terceira é se lembrar que a diversificação não significa simplesmente ações e títulos. Ativos alternativos incluindo hedge funds, mercados privados e infraestrutura podem ajudar a suavizar os retornos das carteiras. Atualmente, enxergamos oportunidades em estratégias que oferecem fontes únicas de retorno (hedge funds de crédito), fornecem acesso a empresas de rápido crescimento (private equity) e se alinham com poderosas tendências de longo prazo como digitalização e descarbonização (infraestrutura privada e fundos private equity temáticos).

## Ideias de investimento

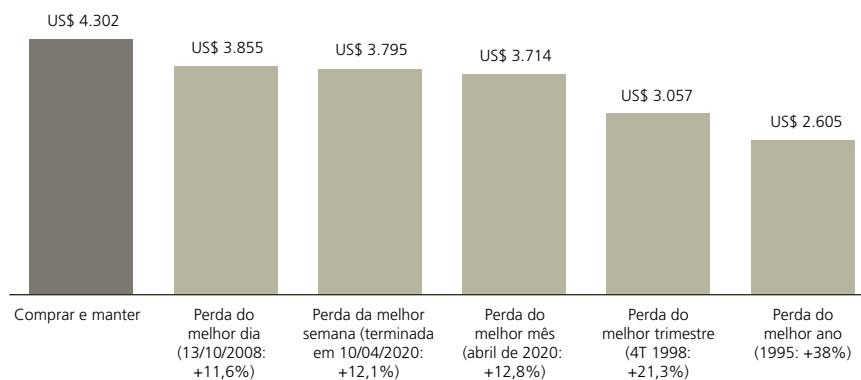
Conforme navegamos por um ano que promete ser histórico para os mercados financeiros, nossos princípios norteadores permanecem inabaláveis: um compromisso com o pensamento de longo prazo, a diversificação e a crença de que se manter no mercado fala mais alto do que acertar quando entrar ou sair dele.

Nossas ideias para este mês se concentram em: 1) obter exposição direta ao setor de tecnologia; 2) garantir que os fluxos de renda da carteira sejam sustentáveis; e 3) empregar técnicas efetivas de gerenciamento de riscos da carteira.

Figura 4

### Há um custo por tentar acompanhar os movimentos do mercado

Crescimento de US\$ 100 investidos no S&P 500 (retorno total) em abril de 1988, estratégia de comprar e manter vs. perder ganhos como resultado de saída do mercado.



Fonte: Bloomberg e UBS, dados de março de 2024



## Mensagens em foco

---

|  |   |
|--|---|
| <b>Otimizar exposição à tecnologia</b>       | A revolução da IA está aqui. Os investidores não podem se dar ao luxo de ficarem desinvestidos e otimizar a exposição à tecnologia é o segredo. Acreditamos que isso envolve uma exposição estratégica diversa ao setor, equilibrando um foco entre as beneficiárias da inovação tecnológica e aos líderes setoriais, incluindo as "Super 8 da Ásia". O ambiente atual de altas taxas de juros e baixa volatilidade também representa uma oportunidade para usar soluções estruturadas para se posicionar para novas altas enquanto se protege contra baixas.   |
| <b>Oportunidades para além da tecnologia</b> | Embora tenhamos uma visão construtiva sobre a tecnologia, os investidores precisam estar atentos aos riscos de concentração e exposição excessiva. Para aqueles que estão diversificando além da tecnologia, enxergamos oportunidades em empresas de qualidade (incluindo líderes regionais em desempenho na Europa e Ásia); a transição energética, inovação do setor de saúde e escassez de água; e ações de baixa e média capitalização. A exposição a essas ideias também pode ser acumulada por meio de investimentos estruturados.  |
| <b>Gerenciar liquidez</b>                    | 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 não gerenciarem proativamente as participações em disponibilidades. Acreditamos que os investidores devem criar uma estratégia de liquidez além das disponibilidades e dos mercados monetários, favorecendo 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.  |
| <b>Comprar títulos de qualidade</b>          | Mantemos nossa preferência por títulos de qualidade. Um crescimento econômico robusto e a inflação elevada mantiveram os retornos de títulos altos nos últimos meses. No entanto, acreditamos que os retornos cairão no restante do ano conforme o crescimento e a inflação recuam. Isso significa que agora é um momento interessante para garantir retornos, se beneficiar de possíveis ganhos de capital se os retornos caírem e diversificar carteiras contra riscos. Além de títulos individuais, a exposição ativa e diversificada à renda fixa pode fornecer aos investidores uma maneira conveniente de concretizar o potencial de retorno completo da classe de ativos enquanto gerenciava riscos de crédito e concentração. |
| <b>Gerar renda com moedas e commodities</b>  | Acreditamos que as principais combinações de moedas provavelmente continuarão sendo negociadas em faixas estabelecidas, pois os maiores bancos centrais estão prestes a cortar taxas de juros em conjunto. Isso representa uma oportunidade para os investidores gerarem renda adicional à carteira ao negociar a faixa no câmbio, assim como em commodities selecionadas.  |
| <b>Alcançar equilíbrio</b>                   | Hoje, os investidores estão se debatendo com um ambiente financeiro complexo. Alguns se preocupam que o mercado acionário tenha atingido o pico, levando-os a manter disponibilidades em excesso. Outros podem estar excessivamente concentrados em setores específicos, arriscando um excesso de concentração em suas carteiras. Diante desse cenário, atingir o equilíbrio é um princípio-chave. Acreditamos que apenas ao diversificar entre classes de ativos, regiões e setores os investidores podem gerenciar com eficiência a tensão entre navegar por uma dinâmica de mercado de curto prazo e expandir o patrimônio no longo prazo.   |
| <b>Diversificar com alternativos</b>         | Em nossa opinião, os ativos alternativos devem ser um componente-chave de carteiras de longo prazo. Eles podem ajudar a diversificar fontes de retorno e suavizar retornos das carteiras. Atualmente, enxergamos oportunidades em estratégias que oferecem fontes únicas de retorno (hedge funds de crédito), fornecem acesso a empresas de rápido crescimento (private equity) e se alinham com poderosas tendências de longo prazo como digitalização e descarbonização (infraestrutura privada e fundos private equity temáticos).   |

---



Mark Haefele  
Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

## Projeções globais

## Economia

PIB real a/a, em %

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

Inflação (IPC médio), a/a, em %

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

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

## Classes de ativos

|                    | Atual  | Dez-24 |
|--------------------|--------|--------|
| <b>Ações</b>       |        |        |
| S&P 500            | 5.225  | 5.200  |
| Eurostoxx 50       | 5.000  | 4.900  |
| FTSE 100           | 7.737  | 7.780  |
| SMI                | 11.619 | 11.640 |
| MSCI Asia ex-Japan | 648    | 685    |
| Índice MSCI China  | 55     | 58     |
| Topix              | 2.751  | 2.770  |
| MSCI ME            | 1.032  | 1.100  |
| MSCI AC World      | 940    | 940    |
| <b>Câmbio</b>      |        |        |
| EURxUSD            | 1,09   | 1,12   |
| GBPxUSD            | 1,28   | 1,30   |
| USDxCHF            | 0,89   | 0,87   |
| USDxCAD            | 1,35   | 1,31   |
| AUDxUSD            | 0,66   | 0,71   |
| EURxCHF            | 0,97   | 0,97   |
| NZDxUSD            | 0,61   | 0,62   |
| USDxJPY            | 151    | 140    |
| USDxCNY            | 7,20   | 7,15   |

|  | Atual | Dez-24 |
|--|-------|--------|
| <b>Retornos de 2 anos, em %</b>        |       |        |
| Tesouro 2 anos USD                     | 4,60  | 3,25   |
| Bund alemão 2 anos EUR                 | 2,92  | 2,00   |
| Gilt britânico 2 anos GBP              | 4,22  | 3,50   |
| Eidg. suíço 2 anos                     | 0,97  | 0,70   |
| JGB japonês 2 anos JPY                 | 0,18  | 0,25   |
| <b>Retornos de 10 anos, em %</b>       |       |        |
| Tesouro 10 anos USD                    | 4,27  | 3,50   |
| Bund alemão 10 anos EUR                | 2,43  | 2,25   |
| Gilt britânico 10 anos GBP             | 4,01  | 3,50   |
| Eidg. suíço 10 anos                    | 0,71  | 0,70   |
| JGB japonês 10 anos JPY                | 0,73  | 0,80   |
| <b>Commodities</b>                     |       |        |
| Petróleo cru tipo Brent USD/<br>barril | 86    | 82     |
| Ouro USD/onça                          | 2.161 | 2.250  |

Fonte: Bloomberg e UBS, dados de 21 de março 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

Novos dados econômicos continuam destacando a resiliência da economia dos EUA ao longo dos primeiros meses de 2024, motivando o Fed a revisar para cima sua estimativa mediana do crescimento do PIB para o ano, chegando a 2,1%, de 1,4% em dezembro. Embora a continuidade da força da economia tenha sido melhor do que o previsto, a inflação permaneceu igualmente forte, ficando acima das expectativas a 3,9% em janeiro e 3,8% em fevereiro na medição do núcleo do IPC. Essa combinação de crescimento e inflação ajudou o retorno dos títulos do Tesouro de 10 anos a subir 40 bps em fevereiro para altas no acumulado do ano próximas a 4,3% antes de cair 25 bps no início de março. Apesar da volatilidade na taxa de juros, o S&P 500 continua a ter altas recordes, conforme o sentimento do investidor em torno de um pouso suave e da IA se mantém positivo.

A impressionante resiliência respalda nossa opinião de um pouso suave e nenhuma recessão para a economia dos EUA nos próximos 12 meses. Com a inflação abaixo do crescimento salarial, as rendas reais estão se recuperando, fornecendo mais apoio ao consumidor. Além disso, os setores industrial e de habitação, dois dos setores mais sensíveis a taxas de juros da economia, provavelmente já passaram pelos vales do ciclo. Isto posto, o crescimento deve se moderar para próximo à tendência posteriormente no ano conforme o vento favorável de condições financeiras mais frouxas que iniciou no 4T23 comece a se esvaír. As tendências da inflação, como nos aluguéis, apontam 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. E, com a economia provavelmente se moderando e a política monetária ainda restritiva, é improvável que haja uma reaceleração da inflação. O Fed concordou com essa avaliação na reunião de março do FOMC, com a taxa de Fed Funds se mantendo estável e o ponto mediano do “gráfico de pontos” do Fed continuando a indicar três cortes de taxas neste ano.

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 eles esperam que as taxas permaneçam em níveis atualmente restritivos até que a inflação insistentemente persistente recue ou a força do mercado de trabalho comece a sofrer tropeços. Isso proporciona a eles opções adicionais quanto ao momento e a magnitude de qualquer ciclo de cortes. Esperamos três cortes de taxas de 25 bps em 2024, alinhados 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 permanecemos neutros em ações. 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 a inclinação de curto prazo do retorno provavelmente esteja estável entre aproximadamente 4% e 4,5% 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 preços para o fim do ano no S&P 500 é de 5.200. Após uma recessão modesta nos lucros no ano passado, projetamos um crescimento dos lucros para o ano todo de aproximadamente 9%.

Com a incerteza na trajetória das taxas de juros, as altas quase recordes das ações e várias carteiras possivelmente com excesso de concentração em determinadas classes de ativos devido à variação, incentivamos os investidores a **buscarem um equilíbrio**. Ao diversificar entre classes de ativos, regiões e setores, os investidores podem se proteger contra riscos de mercado enquanto se posicionam para a valorização da carteira.

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 com os retornos caindo em conjunto. Em nossa opinião, agora é um momento interessante para garantir retornos, se beneficiar de possíveis ganhos de capital se os retornos caírem e diversificar contra riscos às carteiras. Especificamente, enxergamos bom valor em TIPS dos EUA, títulos privados com grau de investimento, MBS de agências, CMBS, títulos municipais e títulos sustentáveis.

Com o Fed provavelmente começando a cortar taxas antes do fim do 2T, reiteramos nossa mensagem para **gerenciar liquidez**. Conforme a inflação continua recuando, o Fed tem margem para cortar taxas com rapidez se o crescimento começar a sofrer tropeços. Isso seria especialmente prejudicial aos poupadores que não garantiram taxas mais altas para os próximos anos.

Nas ações dos EUA, estamos neutros em valor contra o crescimento e temos uma preferência relativa por baixa capitalização contra alta capitalização. Este mês não fizemos nenhuma alteração às nossas preferências setoriais de ações dos EUA. 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 economia dos EUA. Permanecemos com menor preferência por imóveis, que parecem ligeiramente caros em relação às taxas de juros reais; e serviços públicos, que podem ter desempenho abaixo da média devido ao aumento nos riscos regulatórios e aos dados econômicos resilientes.

Permanecemos com maior preferência pelo setor de tecnologia dos EUA, mesmo que ele tenha crescido significativamente ao longo do ano passado. Com a revolução da IA já diante de nós, a exposição dos investidores ao setor de tecnologia será crucial para o desempenho. Assim, recomendamos que os investidores **otimizem a exposição à tecnologia** para assegurar uma exposição diversificada ao setor como um todo enquanto também evitam 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.

Embora a tecnologia seja um dos nossos setores preferenciais, também acreditamos que os investidores precisem estar atentos aos riscos de concentração e excesso de exposição. Em uma estratégia de diversificação, temos preferência por **oportunidades além da tecnologia**, especificamente em empresas de qualidade (como líderes regionais em desempenho na Europa e Ásia) com exposição à transição energética, inovação em saúde e escassez de água, além de ações de baixa e média capitalização. Investimentos estruturados são um veículo apropriado para obter exposição nesse sentido.

Olhando para além dos mercados públicos, continuamos aconselhando os investidores a **diversificar com alternativos**. Nosso futuro deve ver investimentos significativos 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. Gestores do mercado privado que puderem fornecer capital acionário ou de dívida para empresas em diferentes estágios do ciclo de vida terão 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 |
|-----------------------------|------------------|-----------------|
| <b>Disponibilidades</b>     |                  | =               |
| <b>Renda fixa</b>           |                  | +               |
| 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     |                  | =               |
| <b>Ações</b>                |                  | =               |
| 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         |                  | +               |
| <b>Outros</b>               |                  |                 |
| 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 21 de março 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 seção.

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 irremediavelmente em todo o mundo e/ou podem não ser qualificados para venda a todos os investidores. Todas as informações e opiniões expressas neste documento foram obtidas em fontes tidas como confiáveis e fidedignas, mas não é feita qualquer declaração nem dada qualquer garantia, expressa ou implícita, quanto a elas serem exatas ou completas (salvo pelas informações relativas ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como quaisquer projeções, estimativas e preços de mercado indicados são atuais a partir da data deste relatório e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir ou serem contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócio ou segmentos do UBS em virtude de terem sido utilizados diferentes premissas e/ou critérios.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer informação nele contida (inclusive projeções, valores, índices ou outro valor calculado ("Valores")) poderá ser usada para qualquer uma das seguintes finalidades (i) finalidades de avaliação ou contabilidade; (ii) para determinar os valores devidos ou pagáveis, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) para medir o desempenho de qualquer instrumento financeiro inclusive, entre outros, para acompanhar o retorno ou o desempenho de qualquer Valor, definir a alocação de ativos de carteira ou computar taxas de performance. Ao receber este documento e as informações, será considerado que você declarou e garantiu ao UBS que não usará este documento ou, de outra maneira, qualquer informação para qualquer uma das finalidades acima. O UBS e seus diretores ou funcionários podem ter o direito de, a qualquer tempo, manter posições compradas ou vendidas nos instrumentos de investimento mencionados neste material, efetuar transações envolvendo os instrumentos de investimento citados, por conta própria ou na condição de agentes, prestar quaisquer outros serviços ou ter executivos que atuem como membros do conselho de um emissor, do próprio instrumento de investimento ou de qualquer empresa comercial ou financeiramente associada a tal emissor. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive quanto à compra, venda ou manutenção de títulos mobiliários) tomadas pelo UBS e seus funcionários poderão diferir ou divergir das opiniões expressas nas publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não apresentar liquidez imediata e, portanto, o valor do investimento bem como a identificação do risco a que o investidor está exposto podem ser difíceis de quantificar. O UBS baseia-se na política de barreiras de informação (information barriers) para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais áreas do UBS, entre outras áreas e entre unidades, segmentos, conglomerados ou afiliados do UBS. As negociações com Futuros e opções não são adequadas a todos os investidores, já que envolvem risco substancial de prejuízos, podendo ocorrer perdas superiores ao investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não constitui indicação quanto ao seu desempenho futuro. Informações adicionais serão disponibilizadas mediante solicitação. Alguns investimentos podem resultar em significativas perdas de valor, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente necessidade de aporte de recursos adicionais. Oscilações nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço, valor ou rendimento de um investimento. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) ter contato com profissionais atuantes na mesa de operações ou na área de vendas ou ainda com representantes de outras áreas visando a coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado.

Diferentes áreas, grupos e funcionários do UBS Group podem produzir e distribuir produtos de pesquisa separados, **independentemente uns dos outros**. Por exemplo, as publicações de pesquisa do **CIO** são produzidas por UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** é elaborado pelo UBS Investment Bank. **As metodologias de pesquisa e os sistemas de classificação de cada organização de pesquisa separada podem ser diferentes**, por exemplo, em termos de recomendações de investimento, horizonte de investimento, pressupostos de modelo e métodos de avaliação. Como consequência, com exceção de determinadas previsões econômicas (para as quais o UBS CIO e o UBS Global Research podem colaborar), as recomendações de investimento, classificações, metas de preço e avaliações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas podem ser diferentes ou inconsistentes. Você deve consultar cada produto de pesquisa relevante para obter detalhes sobre suas metodologias e sistema de classificação. Nem todos os clientes podem ter acesso a todos os produtos de todas as organizações. Cada produto de pesquisa está sujeito às políticas e aos procedimentos da organização que o elabora.

A remuneração do(s) analista(s) que prepararam este relatório é determinada exclusivamente pela administração de pesquisas e a alta direção (não incluindo investment banking). A remuneração do analista não é baseada em receitas de investment banking, vendas e negociações ou de negociações principais; contudo, a remuneração poderá ser relacionada às receitas do UBS Group como um todo, das quais investment banking, vendas e negociações e negociações principais fazem parte.

O tratamento tributário dependerá das circunstâncias específicas e poderá estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não oferece assessoria jurídica ou tributária nem faz declarações relativas ao tratamento tributário de ativos ou seu retorno de investimentos, seja em termos gerais ou com referência a circunstâncias e necessidades de clientes específicos. Este material não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada um dos nossos clientes. Por este motivo, o UBS recomenda a consulta a um assessor financeiro e/ou jurídico com relação às possíveis implicações (incluindo questões fiscais) de investir em qualquer um dos produtos aqui apresentados.

É proibido reproduzir ou distribuir cópias deste material sem a autorização prévia do UBS. A menos que acordado de outra maneira por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição e transferência deste documento a terceiros por qualquer motivo. O UBS não aceita qualquer responsabilidade por quaisquer reclamações ou processos judiciais apresentados por terceiros e decorrentes do uso ou distribuição deste material. Este relatório somente deverá ser distribuído sob as circunstâncias permitidas pela respectiva legislação pertinente. Para obter informações sobre como o CIO administra conflitos e mantém a independência de suas visões de investimento e publicações e sobre as metodologias de pesquisa e classificação, visite o site [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Informações adicionais sobre os respectivos autores de conteúdos desta publicação e de outras publicações do CIO mencionadas neste relatório e exemplares de relatórios anteriores sobre o tema desta edição podem ser obtidos mediante solicitação a seu consultor de cliente.

**Informações importantes sobre Estratégias de investimento sustentáveis:** As estratégias de investimento sustentável buscam considerar e integrar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) ao processo de investimento e à construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões abordam a análise de ESG e incorporam as constatações por diversas formas. Incorporar fatores de ESG ou considerações de investimentos sustentáveis pode inibir a habilidade do UBS de participar ou assessorar em relação a determinadas oportunidades de investimento que, de outra maneira, estariam de acordo com os objetivos de investimento do cliente. Os retornos sobre uma carteira que incorporam fatores de ESG ou considerações de investimentos sustentáveis podem ser menores ou maiores do que carteiras onde fatores de ESG, exclusões ou outros problemas de sustentabilidade não sejam considerados pelo UBS, e as oportunidades de investimento disponíveis a essas carteiras podem diferir.

**Gestores patrimoniais externos / Consultores financeiros externos:** Caso este estudo ou publicação seja oferecido a um gestor patrimonial externo ou consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que o gestor patrimonial externo ou consultor financeiro externo redistribua este documento e o disponibilize a seus clientes e/ou terceiros.

**EUA:** Distribuído para pessoas dos EUA única e exclusivamente pela UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, subsidiárias do UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS são afiliadas do UBS AG. **O UBS Financial Services Inc. aceita responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por uma afiliada que não seja dos EUA quando distribui relatórios a cidadãos dos EUA. Todas as transações feitas por um cidadão dos EUA nos títulos mencionados neste relatório devem ser realizadas por meio de um corretor registrado nos EUA afiliado ao UBS e não por meio de um afiliado que não seja dos EUA. Os conteúdos deste relatório não foram e não serão aprovados por nenhuma autoridade em títulos ou investimentos nos Estados Unidos ou em qualquer outro local. O UBS Financial Services Inc. não está atuando como consultor municipal para qualquer entidade municipal ou indivíduo obrigado dentro do significado manifestado na Seção 15B da Lei de Valores Mobiliários (a "Regra de Consultoria Municipal") e as opiniões ou visões aqui contidas não têm a intenção e tampouco constituem aconselhamento dentro do significado da Regra de Consultoria Municipal.**

Para obter informações sobre o país, acesse [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](http://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 A/2024. CIO82652744

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