

# Tempo de diversificar

## 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)

- Recentemente, revisamos nossa alocação estratégica de ativos para clientes expostos predominantemente a ativos brasileiros com horizonte de investimento de sete anos. Nesse período, prevemos crescimento econômico potencial de 2% e juros reais neutros de 5%.
- Em 2024, após a aprovação do marco fiscal e da reforma tributária do consumidor, acreditamos que o governo e o Congresso brasileiros se concentrarão em projetos de lei menores no primeiro semestre e nas eleições municipais no segundo.
- Acreditamos que as condições atuais no Brasil exigem uma revisão das alocações estratégicas de ativos de investidores de todos os perfis de risco. Aconselhamos os clientes a entrar em contato com seu advisor para discutir a alocação estratégica de ativos que melhor se adapta aos seus objetivos financeiros.
- Em nossa alocação tática de ativos, reduzimos os fundos imobiliários para neutros, mantemos os títulos atrelados à inflação como mais preferidos e mantemos os ativos globais como menos preferidos. Também permanecemos neutros em ações, títulos pré-fixados, fundos multimercados, títulos de taxa pós-fixadas e ativos alternativos.



### Contexto macroeconômico

A economia brasileira teve um 2023 robusto. Estimamos que o PIB cresceu perto de 3% no ano passado, depois de expandir 2,9% em 2022 e 5% em 2021. Por trás desse comportamento estão vários fatores, incluindo uma sequência de reformas implementadas desde 2016 que geraram um aumento na confiança empresarial e desencadearam um forte crescimento do investimento em 2022. Outro fator é o forte crescimento da produtividade no setor agrícola, que semeou um boom de colheitas na última década, incluindo uma super safra em 2023 graças às condições climáticas favoráveis. Para 2024,

ainda esperamos um crescimento menor, de 1,4% devido a uma desaceleração nas principais economias globais, especialmente na China, bem como aos efeitos defasados das taxas de juros reais acima do neutro.

Fig 1: Tabela de alocação tática de ativos

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

Fonte: UBS, 2 de fevereiro de 2024

**Fig. 2: Renda fixa ainda proporciona bons retornos reais, mas é hora de diversificar**

Taxa Selic em %, com previsão de CIO até meados de 2025



Fonte: Bloomberg, UBS, em janeiro de 2024

Além disso, o crescimento do PIB de 2024 provavelmente terá uma composição diferente, muito mais concentrada em consumo e investimentos.

A inflação também foi uma surpresa positiva em 2023. No início do ano, o consenso do mercado era de que a inflação ao consumidor girasse em torno de 6% – na realidade, ficou em 4,6%. O principal componente responsável pela surpresa positiva foi a inflação de alimentos, com a inflação de bens industriais tendo papel secundário.

Em 2024, devemos ver o processo de desinflação continuar com uma inflação de bens industriais ainda próxima de zero. Com isso, nossa previsão de inflação para o fim do ano é de 3%, a mesma da meta do Banco central do Brasil (BCB). Como vemos a taxa neutra real em 5%, prevemos que a Selic feche o ano em 8%.

O principal desafio que vemos para o cenário deste ano é a meta fiscal. Estimamos que o déficit primário do ano passado (a soma das receitas do governo menos as despesas, excluindo as despesas com juros) ficou próximo de 1% do PIB, enquanto a meta oficial para este ano é ter um orçamento equilibrado (déficit fiscal zero).

O governo pretende equilibrar esse orçamento aumentando as receitas sem cortar despesas. Em nossa visão, o déficit fiscal provavelmente manterá o nível da dívida em relação ao PIB em tendência de alta, tornando o país mais vulnerável ao cenário externo. No entanto, é importante notar que o Congresso aprovou um marco fiscal que restringe o crescimento da despesa a uma faixa entre 0,6% e 2,5%.

O déficit orçamentário impõe um limite para até onde o BCB pode ir em termos de definição da taxa básica de juros. Do lado positivo, a inflação mais baixa deve permitir que a flexibilização da política monetária continue. Por outro lado, a continuação dos déficits fiscais e o aumento dos níveis de dívida em relação ao PIB impõem uma taxa de juros neutra mais alta. Levando em conta esses desafios, vemos a atual taxa real neutra no Brasil em 5%. Supondo que a inflação atinja a meta do BCB, ou 3%, a taxa básica de juros nominal (Selic) pode chegar a 8% no ano que vem. Se o processo de desinflação for interrompido por qualquer motivo, ou se a situação fiscal se deteriorar ainda mais, a Selic pode se estabilizar em torno de 9%.

A balança comercial foi um dos principais destaques econômicos em 2023, com superávit recorde de US\$ 99 bilhões. A principal razão para isso foi a forte safra de grãos, enquanto as menores importações devido ao menor consumo e investimentos também influenciaram. Neste ano, esperamos uma recuperação nas importações e exportações de grãos menos robustas, apontando para um superávit comercial de cerca de US\$ 80 bilhões.

Esperamos que o déficit em conta corrente fique em torno de 2% do PIB. Isso se compara à nossa estimativa de investimento estrangeiro direto (IED) de cerca de US\$ 70 bilhões para 2024, ou 3,2% do PIB. Por conseguinte, não prevemos muitas dificuldades no financiamento deste déficit.

Com a expectativa de que o Brasil mantenha um diferencial de juros real com os EUA em torno de 3% e uma taxa de crescimento real positiva do PIB de 0,6%, vemos o real sendo negociado perto dos níveis atuais nos próximos quatro trimestres.

Do lado político, após a aprovação de reformas importantes no marco fiscal e no imposto sobre o consumo, o Congresso provavelmente se concentrará em finalizar a legislação sobre alguns dos itens pendentes dessas reformas antes que elas sejam implementadas. Depois disso, o foco deve mudar para as eleições municipais no segundo semestre. Isso significa que não esperamos que a retórica política domine a formulação de políticas em 2024, mesmo que o ruído político seja alto devido às eleições.

O cenário externo inclui menor crescimento nas duas maiores economias do mundo, EUA e China, com ambos

provavelmente se voltando para uma política monetária menos restritiva. A inflação nos EUA e na Europa diminuiu constantemente em 2023, e esperamos que modere gradualmente ainda mais em 2024. Com a inflação parecendo sob controle, os bancos centrais pausaram seu ciclo de alta de juros e começaram a girar em direção a flexibilização. Achamos que o Federal Reserve (FED) e o BCE atingiram um pico de aumentos de juros e esperamos que eles cortem os juros em 2024. Nosso caso base vê um pouso suave para a economia dos EUA.

Além disso, esperamos que a geopolítica terá um papel muito importante em 2024. As eleições presidenciais dos EUA, as guerras Israel-Hamas e Rússia-Ucrânia em curso e a rivalidade entre os EUA e a China podem afetar os mercados globalmente. Os investidores devem se preparar para crises de volatilidade politicamente impulsionada e considerar hedge.

Essas são considerações importantes para as estratégias de investimento de todos os perfis de risco. O CIO formulou um conjunto de premissas do mercado de capitais (CMAs) para as principais classes de ativos brasileiras. Para a nossa nova alocação estratégica de ativos (SAA), assumimos que a taxa de juros no Brasil será de 7,5% em média nos próximos sete anos, muito abaixo da média de 10% esperada para 2024.

### Riscos para o cenário

Os riscos, a nosso ver, incluem o crescimento do PIB brasileiro próximo de zero no primeiro semestre. Uma contração pode desencadear medidas populistas do governo, piorando a situação fiscal.

O saldo primário esperado para 2024 é de 0,8%, segundo consenso do mercado. Dependendo de como as receitas fiscais do governo progredirem ao longo do ano, o mercado pode começar a precificar um prêmio de risco maior sobre os ativos financeiros brasileiros.

O presidente Lula da Silva não tem maioria no Congresso e não está disposto a abrir cargos ministeriais do governo a partidos de oposição em troca de mais apoio. O Congresso pode, assim, se tornar hostil ao governo, especialmente em votações importantes relacionadas à reforma tributária e ao aumento da arrecadação.

A sucessão no BCB também é fonte de preocupação, já que este é o último ano do mandato do presidente Roberto Campos Neto.

A regulamentação em torno da reforma do IVA é esperada para o primeiro semestre do ano. Como isso impacta diferentes setores da economia, grupos de lobby provavelmente pressionarão o governo a manter ou aumentar as exceções ao novo imposto sobre o consumidor,

que deve ser definido em 27,5%. Dependendo das negociações, poderá ter um impacto negativo nas receitas fiscais futuras.

Por fim, o El Niño pode se intensificar mais do que o esperado atualmente, de modo que a safra agrícola do Brasil pode ser menos abundante, potencialmente afetando a balança comercial.

Essas são considerações importantes para as estratégias de investimento de todos os perfis de risco. O CIO formulou um conjunto de premissas do mercado de capitais (CMAs) para as principais classes de ativos brasileiras. Para nossa nova alocação estratégica de ativos (SAA), assumimos que a taxa de juros no Brasil será de 7,5% em média nos próximos sete anos, muito inferior ao retorno de 13% de 2023.

## Implicações de alocação estratégica

Uma carteira estratégica de longo prazo deve ter como objetivo diversificar, levando em conta os riscos idiossincráticos de cada classe de ativos, independentemente do cenário econômico. Tomando um horizonte temporal que corresponde à nossa alocação estratégica, acreditamos que as condições atuais apresentam mais uma oportunidade para os investidores locais recuperarem retornos reais acima da inflação, como foi o caso em 2023. Para alguma preservação de capital em todos os perfis de risco, acreditamos que manter uma alta exposição à renda fixa faz sentido. No geral, em nosso novo SAA, aumentamos a alocação em fundos multimercados e a reduzimos para títulos pré-fixados.

### Alocação tática de ativos

Em nossa alocação tática de ativos, reduzimos os fundos imobiliários para neutros, mantemos os títulos atrelados à inflação como mais preferidos e mantemos os ativos globais como menos preferidos. Também permanecemos neutros em ações, títulos pré-fixados, fundos multimercados, títulos de taxa pós-fixadas e ativos alternativos.

Para obter detalhes, solicite uma cópia da atualização completa *de alocação de ativos estratégicos do Investindo no Brasil*, "Tempo de diversificar", datada de 2 de fevereiro de 2024, ao seu advisor do UBS.

## Apêndice

### Investimento dos mercados emergentes

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

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

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

### Ativos não tradicionais

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

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

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

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

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

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

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

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

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

As visões de investimento foram preparadas em conformidade com os requisitos legais destinados a fomentar a **independência da pesquisa de investimentos**.

#### **Pesquisa de investimentos genérica – Informações sobre riscos:**

Esta publicação destina-se única e **exclusivamente a sua informação** e não representa oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui recomendação pessoal ou leva em consideração os objetivos de investimento, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades específicas de qualquer destinatário em especial. Ela é baseada em inúmeros pressupostos. Diferentes pressupostos podem resultar em resultados materialmente diferentes. Alguns serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais em determinadas jurisdições, não podendo ser oferecidos irrestritamente em todo o mundo e/ou podem não ser qualificados para venda a todos os investidores. Todas as informações e opiniões expressas neste documento foram obtidas em fontes tidas como confiáveis e fidedignas, mas não é feita qualquer declaração nem dada qualquer garantia, expressa ou implícita, quanto a elas serem exatas ou completas (salvo pelas informações relativas ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como quaisquer projeções, estimativas e preços de mercado indicados são atuais a partir da data deste relatório e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir ou serem contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócio ou segmentos do UBS em virtude de terem sido utilizados diferentes premissas e/ou critérios.

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

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

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

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

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

**Informações importantes sobre Estratégias de investimento sustentáveis:** As estratégias de investimento sustentável buscam considerar e integrar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) ao processo de investimento e à construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões abordam a análise de ESG e incorporam as constatações por diversas formas. Incorporar fatores de ESG ou considerações de investimentos

sustentáveis pode inibir a habilidade do UBS de participar ou assessorar em relação a determinadas oportunidades de investimento que, de outra maneira, estariam de acordo com os objetivos de investimento do cliente. Os retornos sobre uma carteira que incorporam fatores de ESG ou considerações de investimentos sustentáveis podem ser menores ou maiores do que carteiras onde fatores de ESG, exclusões ou outros problemas de sustentabilidade não sejam considerados pelo UBS, e as oportunidades de investimento disponíveis a essas carteiras podem diferir.

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

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

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

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

Está a receber este documento enquanto cliente da Gestão de Patrimônio do Credit Suisse. Os seus dados pessoais serão processados de acordo com a declaração de privacidade do Credit Suisse, disponível no seu domicílio por meio do site oficial do Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>.

Para lhe fornecer materiais de marketing relativos aos nossos produtos e serviços, a UBS Group AG e as suas subsidiárias podem tratar os seus dados pessoais essenciais (p.ex., dados de contacto como o nome e o endereço de e-mail) até que nos notifique que não pretende continuar a recebê-los. Pode optar por não receber estes materiais em qualquer altura, informando o seu Gestor de Conta.

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

Versão 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.