

A super safra

Investindo no Brasil

Author: Ronaldo Patah, Chief Investment Officer Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda

- A produção de grãos no Brasil, para a safra 2022/23, registrará produção recorde de 322,8 milhões de toneladas, correspondendo a um crescimento de 18,4% ou 50,1 milhões de toneladas em relação à temporada anterior. "Choveu comida no Brasil."
- O Brasil vem batendo recordes de produção de grãos ano após ano de forma consistente nas últimas décadas, tanto pelo aumento da produtividade quanto pela maior área plantada. Por conta do agronegócio, o Brasil deve ter crescimento próximo de 3% do PIB em 2023, enquanto economistas esperavam um número abaixo de 1% no início do ano.
- No início do ano, o consenso do mercado era de que a inflação ao consumidor ficaria em torno de 6%. Especialmente pela inflação de alimentos mais baixa, os economistas agora esperam que a inflação seja inferior a 5%. Como a maior parte da safra brasileira é exportada, o país também deve ter saldo comercial positivo recorde neste ano. Esperamos que a balança comercial atinja um superávit de US\$ 80 bilhões em 2023, ou quase US\$ 20 bilhões a mais do que o recorde do ano passado
- A preços correntes, ainda vemos valorização potencial acima da média para ativos atrelados à inflação e fundos imobiliários.



Source: Shutterstock

Segundo a Conab (Companhia Nacional de Abastecimento, equivalente ao USDA), que monitora a produção da safra brasileira, os dados de produção de grãos da safra 2022/23 registrarão produção recorde de 322,8 milhões de toneladas, o que corresponde a um crescimento de 18,4% ou 50,1 milhões de toneladas em relação à temporada anterior.

Esse resultado é 0,8% superior à previsão do levantamento anterior, divulgado em agosto, principalmente devido ao avanço da safra da segunda safra de milho, que vem apresentando produtividades acima do previsto

inicialmente, aliado ao melhor desempenho das lavouras de trigo e sorgo.

A área plantada, estimada em 78,5 milhões de hectares, é 5,3% ou 3,9 milhões de hectares maior do que a semeada em 2021/22. Os maiores aumentos são observados na soja, com 2,58 milhões de hectares ou 6,2%; no milho, com 686,8 mil hectares ou 3,2%; e trigo, com 364,3 mil hectares ou 11,8%.

Fig. 1: Alocação tática de ativos

	<u>Menos preferidos</u>	<u>Neutros</u>	<u>Mais preferidos</u>
Titulos Pós-Fixados		=	
Titulos Pré-fixados		=	
Titulos Indexados a Inflação			+
Bolsa		=	
Fundos Multimercados		=	
Fundos Imobiliarios			+
Ativos Globais	-		
Ativos Alternativos		=	

Nota: As recomendações discutidas nesta publicação são para um portfólio de referência local. A atratividade das diferentes classes de ativos é avaliada exclusivamente em relação a outros ativos brasileiros. A moeda de referência é o real brasileiro. Fonte: UBS, em 18 de setembro de 2023

O Brasil vem batendo recordes de produção de grãos ano após ano de forma consistente nas últimas décadas, tanto pelo aumento da produtividade quanto pela maior área plantada. Como consequência, a agricultura e o agronegócio ganharam importância no PIB do país. Por conta da força do agronegócio, o Brasil conseguiu moderar as recessões de 2015-2016, que foram as mais fortes registradas. E por conta do agronegócio, o Brasil deve ter crescimento próximo de 3% do PIB em 2023, enquanto os economistas esperavam um número abaixo de 1% no início do ano.

A safra recorde, com mais de 50 milhões de toneladas de grãos a mais que a anterior, que também foi recorde, contribuiu para reduzir a inflação ao consumidor neste ano. No início do ano, o consenso do mercado era de que a inflação ao consumidor ficaria em torno de 6%. Especialmente pela inflação mais baixa dos alimentos, os economistas agora esperam que a inflação seja inferior a 5%, e isso seria ainda menor se os preços do petróleo não tivessem subido recentemente. "Choveu comida" no Brasil este ano.

A inflação mais baixa permitiu ao Banco Central do Brasil (BCB) desencadear um ciclo de flexibilização no mês passado, cortando a taxa básica de juros de 13,75% para 13,25%; o BCB foi um dos primeiros bancos centrais do mundo a iniciar o ciclo de flexibilização. Esperamos que o BCB continue cortando a um ritmo de 50 bps nas próximas duas reuniões e, depois disso, acelere para um ritmo de 75 bps no início de 2024. O motivo da aceleração é que vemos uma inflação de alimentos menor no ano que vem, novamente. Esperamos que a taxa básica de juros seja de 8% em 2024, enquanto o consenso do mercado agora está em 9%.

Como a maior parte da safra brasileira é exportada, o país também deve ter saldo comercial positivo recorde neste ano. Esperamos que a balança comercial atinja um superávit de US\$ 80 bilhões em 2023, ou quase US\$ 20 bilhões a mais do que o recorde do ano passado, que foi de US\$ 62 bilhões. Esse número também foi impactado por menores importações, já que o consumo e o investimento locais foram prejudicados. O forte superávit comercial também deve ser o principal fator responsável pela redução do déficit em conta corrente neste ano no Brasil. De acordo com nossas estimativas, a conta corrente será de -1,8% do PIB em 2023, enquanto o investimento estrangeiro direto ficará próximo de 4%.

As entradas de dólares dos exportadores contribuíram definitivamente para a força da moeda brasileira até agora neste ano. O real está cerca de 7,5% mais forte que o dólar no acumulado do ano, negociando com uma volatilidade muito baixa, o que contribuiu para um melhor ambiente de negócios no país mesmo após uma mudança política radical ocorrida no governo federal.

Por fim, talvez não relacionado à safra, o desemprego no Brasil está próximo de 8%, estável desde o início do ano, o que também foi considerado uma surpresa, já que a maioria dos economistas esperava um aumento neste ano.

Desemprego menor e inflação mais baixa estão produzindo maior otimismo no consumidor brasileiro. O índice de expectativas de confiança do consumidor, calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), chegou a um número acima de 100 neste mês, após um longo período de seca. Números acima de 100 são considerados "otimismo" pelos pesquisadores. A confiança empresarial, por sua vez, ainda está abaixo de 100 e ainda não tende a subir, mas acreditamos que isso mudará no próximo ano, à medida que a taxa básica de juros atingir níveis de um dígito.

Maior crescimento, menor inflação, menor taxa de juros, baixo desemprego e moeda estável implicam um bom ambiente na política. O governo federal decidiu manter a meta de resultado primário para alcançar um equilíbrio em relação ao orçamento de 2024. Os resultados fiscais frustraram o mercado recentemente, mas não vemos isso saindo do controle olhando para frente. O risco de medidas populistas também é reduzido nesse cenário econômico, ao nosso ver. Acreditamos que o saldo primário do governo de 2023, que inclui todas as receitas e despesas do governo federal, excluindo o pagamento de juros, será de -1,3% e -1% em 2024, o que levará a dívida bruta ao PIB no final do ano que vem para perto de 80%, de 75% agora.

Implicações na alocação de ativos

O cenário descrito acima é positivo para as classes de ativos brasileiras em geral, embora já esteja parcialmente precificado nos mercados.

O mercado de renda fixa já antecipa uma taxa Selic próxima de 9% no ano que vem, então os títulos pré-fixados já incorporaram esse movimento em sua valorização. Se estivermos corretos em nossa perspectiva que a taxa caia até 8%, há mais ganhos por vir, mas não no curto prazo, acreditamos. A principal razão para isso é que há muitas incertezas nos cenários de inflação e política monetária nos EUA. Por outro lado, vemos como improvável uma taxa Selic superior a 9% no fim do ciclo no ano que vem. Como tal, acreditamos que qualquer volatilidade nos títulos pré-fixados deve ser considerada principalmente uma oportunidade para aumentar a alocação, não para reduzi-la. Nos níveis de juros atuais, mantemos os títulos pré-fixados em neutro em nossa alocação de ativos táticos locais.

A visão é semelhante aos títulos atrelados à inflação. Observamos recentemente uma correção negativa de preços nessa classe de ativos, talvez desencadeada por realização de lucros, piores números fiscais e correlação com os títulos do Tesouro dos EUA. No entanto, não esperamos que esses títulos mudem sua tendência de valorização iniciada no segundo trimestre deste ano. Vemos o movimento recente também como uma oportunidade de enquadrar posições, eventualmente adicionando títulos para manter uma posição que reflete nossa visão "mais preferida" nesta classe de ativos. A razão por trás disso é que ainda não acreditamos que todo o cenário positivo descrito acima tenha se refletido nos rendimentos dos títulos, especialmente após a recente correção.

Também mantemos os títulos de taxa pós-fixados em neutro, pois eles ainda oferecem um rendimento muito bom atualmente, e devem permanecer em dois dígitos até o primeiro trimestre do ano que vem.

Vemos as ações negociando em linha com os mercados globais nos próximos meses, já que não temos um fator local mais forte para direcionar essa classe de ativos. Sendo assim, o caminho mais provável, a nosso ver, é mercado sem tendência definida, já que os principais índices acionários dos EUA estão sendo negociados em patamares considerados altos quando comparados às médias históricas, com o setor de tecnologia continuando em tendência de alta, surfando na onda da inteligência artificial. Embora as ações locais estejam sendo negociadas com desconto quando medidas pelos PLs (preços sobre lucros) esperados para os próximos 12 meses, a falta de impulsores locais e também fluxos consistentes são

um impedimento para uma tendência de alta contínua, em nossa opinião.

Mantemos os fundos imobiliários como "mais preferidos", pois essa classe de ativos ainda tem preços atrativos, a nosso ver, além de mostrar grande resiliência mesmo enquanto outros mercados sofreram uma correção recentemente.

Em ativos globais, nosso cenário base é de "pouso suave". Nos últimos meses, surgiram evidências de que a inflação está caindo para níveis baixos o suficiente para que o Fed não precise aumentar muito mais os juros, e que a economia dos EUA é forte o suficiente para evitar uma recessão de curto prazo, apesar dos 525 pontos-base de aumentos de juros que o banco central dos EUA decretou até agora. O crescimento do PIB dos EUA acelerou para 2,4% em uma base anualizada no segundo trimestre, vindo de 2% no primeiro. Uma ampla faixa de setores tradicionalmente sensíveis às taxas de juros se manteve firme, incluindo habitação e automóveis. E alguns dos principais indicadores estão começando a cair ou flexionar para cima, incluindo a confiança do consumidor e o índice de confiança da indústria, ISM. Tudo isso sustenta nosso argumento base de um "pouso suave" para a economia, ou seja, a inflação se aproximando da meta do Fed sem uma recessão este ano. No geral, achamos que o cenário macro sugere uma combinação de crescimento mais alto e inflação mais baixa do que parecia possível há alguns meses. O Fed agora enfrenta menos pressão para aumentar ainda mais os juros, e o aumento dos salários reais está reduzindo a o custo econômico de aumentos de juros anteriores. Ainda mantemos os ativos globais em "menos preferidos," pois não são tão atraentes quanto as classes de ativos locais, e vemos o dólar perto de níveis justos atualmente.

Por fim, mantemos os fundos multimercados em neutro.

- **Menos preferidos:** Esperamos que essa classe de ativos ofereça os retornos menos atraentes ajustados ao risco nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classes de ativos.
- **Neutro:** Esperamos que os retornos ajustados ao risco nos próximos 12 meses não sejam particularmente atraentes nem pouco atraentes.
- **Mais preferidos:** Esperamos que essa classe de ativos ofereça os retornos ajustados ao risco mais atraentes nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classes de ativos.

Non-Traditional Assets

Non-traditional asset classes are alternative investments that include hedge funds, private equity, real estate, and managed futures (collectively, alternative investments). Interests of alternative investment funds are sold only to qualified investors, and only by means of offering documents that include information about the risks, performance and expenses of alternative investment funds, and which clients are urged to read carefully before subscribing and retain. An investment in an alternative investment fund is speculative and involves significant risks. Specifically, these investments (1) are not mutual funds and are not subject to the same regulatory requirements as mutual funds; (2) may have performance that is volatile, and investors may lose all or a substantial amount of their investment; (3) may engage in leverage and other speculative investment practices that may increase the risk of investment loss; (4) are long-term, illiquid investments, there is generally no secondary market for the interests of a fund, and none is expected to develop; (5) interests of alternative investment funds typically will be illiquid and subject to restrictions on transfer; (6) may not be required to provide periodic pricing or valuation information to investors; (7) generally involve complex tax strategies and there may be delays in distributing tax information to investors; (8) are subject to high fees, including management fees and other fees and expenses, all of which will reduce profits.

Interests in alternative investment funds are not deposits or obligations of, or guaranteed or endorsed by, any bank or other insured depository institution, and are not federally insured by the Federal Deposit Insurance Corporation, the Federal Reserve Board, or any other governmental agency. Prospective investors should understand these risks and have the financial ability and willingness to accept them for an extended period of time before making an investment in an alternative investment fund and should consider an alternative investment fund as a supplement to an overall investment program.

In addition to the risks that apply to alternative investments generally, the following are additional risks related to an investment in these strategies:

- **Hedge Fund Risk:** There are risks specifically associated with investing in hedge funds, which may include risks associated with investing in short sales, options, small-cap stocks, "junk bonds," derivatives, distressed securities, non-U.S. securities and illiquid investments.
- **Managed Futures:** There are risks specifically associated with investing in managed futures programs. For example, not all managers focus on all strategies at all times, and managed futures strategies may have material directional elements.
- **Real Estate:** There are risks specifically associated with investing in real estate products and real estate investment trusts. They involve risks associated with debt, adverse changes in general economic or local market conditions, changes in governmental, tax, real estate and zoning laws or regulations, risks associated with capital calls and, for some real estate products, the risks associated with the ability to qualify for favorable treatment under the federal tax laws.
- **Private Equity:** There are risks specifically associated with investing in private equity. Capital calls can be made on short notice, and the failure to meet capital calls can result in significant adverse consequences including, but not limited to, a total loss of investment.
- **Foreign Exchange/Currency Risk:** Investors in securities of issuers located outside of the United States should be aware that even for securities denominated in U.S. dollars, changes in the exchange rate between the U.S. dollar and the issuer's "home" currency can have unexpected effects on the market value and liquidity of those securities. Those securities may also be affected by other risks (such as political, economic or regulatory changes) that may not be readily known to a U.S. investor.

Emerging Market Investments

Investors should be aware that Emerging Market assets are subject to, amongst others, potential risks linked to currency volatility, abrupt changes in the cost of capital and the economic growth outlook, as well as regulatory and socio-political risk, interest rate risk and higher credit risk. Assets can sometimes be very illiquid and liquidity conditions can abruptly worsen. CIO GWM generally recommends only those securities it believes have been registered under Federal U.S. registration rules (Section 12 of the Securities Exchange Act of 1934) and individual State registration rules (commonly known as "Blue Sky" laws). Prospective investors should be aware that to the extent permitted under US law, CIO GWM may from time to time recommend bonds that are not registered under US or State securities laws. These bonds may be issued in jurisdictions where the level of required disclosures to be made by issuers is not as frequent or complete as that required by US laws. For more background on emerging markets generally, see the CIO GWM Education Notes, Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds, 12 August 2009 and Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk, 17 December 2009. Investors interested in holding bonds for a longer period are advised to select the bonds of those sovereigns with the highest credit ratings (in the investment grade band). Such an approach should decrease the risk that an investor could end up holding bonds on which the sovereign has defaulted. Sub-investment grade bonds are recommended only for clients with a higher risk tolerance and who seek to hold higher yielding bonds for shorter periods only.

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. **Credit Suisse Global CIO Office Research** é elaborado pelo Credit Suisse Wealth Management. **Credit Suisse Securities Research** é elaborado pelo Credit Suisse, operando sob sua função de Securities Research na divisão de Investment Banking. **As metodologias de pesquisa e os sistemas de classificação de cada organização de pesquisa separada podem ser diferentes**, por exemplo, em termos de recomendações de investimento, horizonte de investimento, pressupostos de modelo e métodos de avaliação. Como consequência, com exceção de determinadas previsões econômicas (para as quais o UBS CIO e o UBS Global Research podem colaborar), as recomendações de investimento, classificações, metas de preço e avaliações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas podem ser diferentes ou inconsistentes. Você deve consultar cada produto de pesquisa relevante para obter detalhes sobre suas metodologias e sistema de classificação. Nem todos os clientes podem ter acesso a todos os produtos de todas as organizações. Cada produto de pesquisa está sujeito às políticas e aos procedimentos da organização que o elabora.

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

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

É proibido reproduzir ou distribuir cópias deste material sem a autorização prévia do UBS. A menos que acordado de outra maneira por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição e transferência deste documento a terceiros por qualquer motivo. O UBS não aceita qualquer responsabilidade por quaisquer reclamações ou processos judiciais apresentados por terceiros e decorrentes do uso ou distribuição deste material. Este relatório

somente deverá ser distribuído sob as circunstâncias permitidas pela respectiva legislação pertinente. Para obter informações sobre como o CIO administra conflitos e mantém a independência de suas visões de investimento e publicações e sobre as metodologias de pesquisa e classificação, visite o site www.ubs.com/research-methodology. Informações adicionais sobre os respectivos autores de conteúdos desta publicação e de outras publicações do CIO mencionadas neste relatório e exemplares de relatórios anteriores sobre o tema desta edição podem ser obtidos mediante solicitação a seu consultor de cliente.

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

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

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

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

Disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse

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

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

Versão C/2023. CIO82652744

© UBS 2023. O logotipo das chaves e a denominação UBS são marcas comerciais registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.