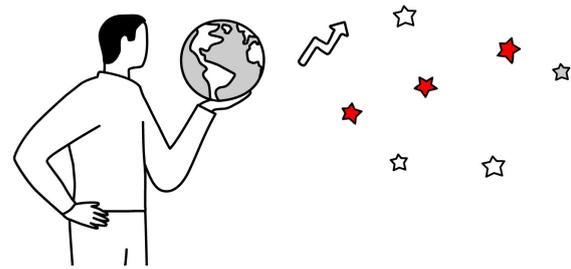


Tutorial do CIO: O que são mercados emergentes?

Insights sobre estratégia de investimento

Autores: Christopher Swann, Estrategista, UBS Switzerland AG; Michael Bolliger, Diretor de Investimentos para Mercados Emergentes Globais, UBS Switzerland AG; Alejo Czerwonko, Diretor de Investimentos para Mercados Emergentes das Américas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Tilmann Kolb, Analista, UBS Switzerland AG; Linda Mazziotta, CFA, Estrategista, UBS Switzerland AG; Carolina Corvalan, CFA, Estrategista, UBS Switzerland AG

- Os mercados emergentes são um grupo diversificado, abrangendo economias na Ásia e na América Latina, bem como na Europa, Oriente Médio e África. Para ações, o MSCI identifica 24 mercados emergentes, compreendendo 1.382 empresas e uma capitalização de mercado de cerca de 6,4 trilhões de dólares até o momento da publicação.
- Embora nenhuma definição única se ajuste a todos os mercados emergentes, o grupo é caracterizado por uma combinação de fatores, incluindo mercados financeiros menos desenvolvidos, instituições mais fracas e ciclos de negócios mais voláteis. Como resultado, os investidores devem estar dispostos a tolerar maior volatilidade e risco para participar.
- No entanto, nenhum portfólio equilibrado está completo sem uma alocação em mercados emergentes, em nossa opinião, tanto pelo alto potencial de retorno quanto pelos benefícios de diversificação desses ativos.



O que os Emirados Árabes Unidos, a República Tcheca e a Índia têm em comum? A primeira é uma nação rica do Oriente Médio repleta de riquezas minerais em uma trajetória interessante, mas também desafiadora, de reforma e transição econômica. A segunda é uma nação cada vez mais próspera na periferia da Europa. O terceiro é um populoso país do sul da Ásia com um PIB per capita de apenas 2.250 dólares – menos de um quinto da média global. A resposta é: não muito. Mas, apesar dessas diferenças gritantes, todos são considerados mercados emergentes.

Os mercados emergentes são um grupo diversificado, abrangendo mercados na Ásia e na América Latina, bem como na Europa, Oriente Médio e África. Para ações, o MSCI identifica 24 mercados emergentes, compreendendo 1.382 empresas e uma capitalização de mercado de cerca de 6,4 trilhões de dólares até o momento da publicação.

Embora nenhuma definição única se ajuste a todos os mercados emergentes, o grupo é caracterizado por uma combinação de fatores, incluindo mercados financeiros menos desenvolvidos, instituições mais fracas e ciclos de negócios mais voláteis. Como resultado, os investidores devem estar dispostos a tolerar

maior volatilidade e risco para participar. No entanto, nenhum portfólio equilibrado está completo sem uma alocação em mercados emergentes, em nossa opinião, tanto pelo alto potencial de retorno quanto pelos benefícios de diversificação desses ativos.

Nessa publicação, explicamos o que são os mercados emergentes, o que eles podem agregar aos portfólios e por que a classe de ativos parece ser bastante promissora no momento.

O que é um mercado emergente?

Não existe uma resposta única para esta pergunta. Normalmente, os investidores seguem as definições usadas por organizações internacionais – como o Banco Mundial – ou provedores de índices: MSCI para ações ou JPMorgan para títulos.

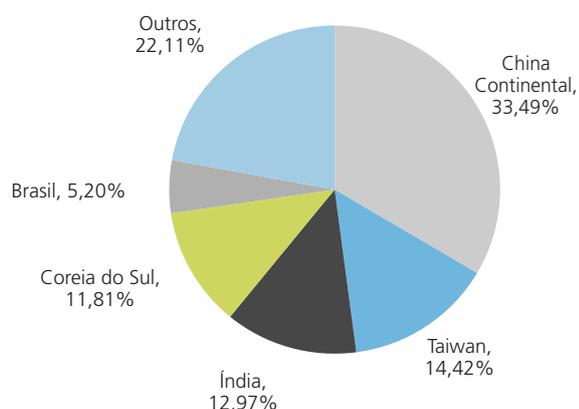
Essas instituições usam diversos critérios que podem ser sobrepostos.

Desenvolvimento econômico e renda: Em geral, os mercados emergentes têm uma Renda Nacional Bruta per capita menor do que as nações desenvolvidas, como Estados Unidos, Japão

ou Alemanha. O Banco Mundial define um país de alta renda como aquele com RNB per capita de 13.205 dólares ou mais em 2021. Embora o Banco Mundial não defina explicitamente os mercados emergentes, ele define um país de baixa renda como aquele com uma renda per capita de 1.085 dólares ou menos: economias de renda média-baixa são aquelas entre 1.086 e 4.255 dólares e economias de renda média-alta entre 4.256 e 13.205 dólares. No geral, os mercados emergentes estão agrupados na faixa de países de renda média, por exemplo: Brasil, Tailândia ou Turquia.

No índice MSCI para mercados emergentes, a China continental, Taiwan, Índia e Coreia do Sul representam cerca de 73% do índice (consulte o gráfico), que atualmente cobre 24 economias. O MSCI também considera mercados mais ricos, como Arábia Saudita, Catar e Emirados Árabes Unidos, englobando o título de “emergentes” – embora sua RNB seja bastante superior ao limite para serem considerados de alta renda pelo Banco Mundial. (No caso do Catar, a RNB per capita é de 62.000 dólares — superior ao da Alemanha, com 52.000 dólares.)

Embora as grandes economias dominem, o principal índice de ações dos ME cobre mais de 20 mercados



Observação: as economias do MSCI ME incluem: Brasil, Chile, China continental, Colômbia, República Tcheca, Egito, Grécia, Hungria, Índia, Indonésia, Coreia, Kuwait, Malásia, México, Peru, Filipinas, Polônia, Catar, Arábia Saudita, África do Sul, Taiwan, Tailândia, Turquia e Emirados Árabes Unidos.

Fonte: MSCI, UBS, fevereiro de 2023.

Facilidade de acesso e qualidade do mercado: Esse critério explica por que há mercados de algumas nações surpreendentemente ricas na categoria “emergentes”. Começando com a questão do acesso ao mercado, os mercados emergentes são mais propensos a impor restrições aos investidores estrangeiros e controles de capital – tornando mais difícil comprar ou vender ativos. Os investidores consideram essa liberdade garantida quando investem nos EUA, por exemplo. Sobre essa questão, o MSCI considera um mercado desenvolvido em que há uma abertura “muito alta” à propriedade internacional, juntamente com a facilidade de entrada e saída de capital. Os mercados emergentes, por outro lado, oferecem apenas níveis “significativos” de abertura

e mobilidade para os investidores, enquanto os mercados de fronteira têm pontuações ainda mais baixas.

Mesmo que os governos locais não imponham restrições explícitas à atividade financeira, a liquidez do mercado também é crucial para os investidores internacionais que desejam ser ágeis. Novamente, os mercados emergentes normalmente têm volumes menores, tornando mais difícil ou mais caro vender posições com pressa, se necessário. O MSCI vê um mercado como “emergente” quando a negociação anual está abaixo de 15% da capitalização de mercado – o chamado Índice de Valor de Negociação Anualizado (ATVR). Os mercados de fronteira têm um ATVR inferior a 2,5%. Muitas empresas em mercados emergentes têm um baixo “free float” – a proporção de ações que podem ser compradas e vendidas no mercado aberto – com governos ou famílias fundadoras geralmente detendo uma grande fatia do capital.

Por fim, o tamanho total do mercado é muito importante, já que pequenos mercados ou valores mobiliários geralmente são menos atraentes para os investidores internacionais. Esses investimentos geralmente têm menos potencial para afetar os retornos gerais do portfólio e são mais difíceis de monitorar.

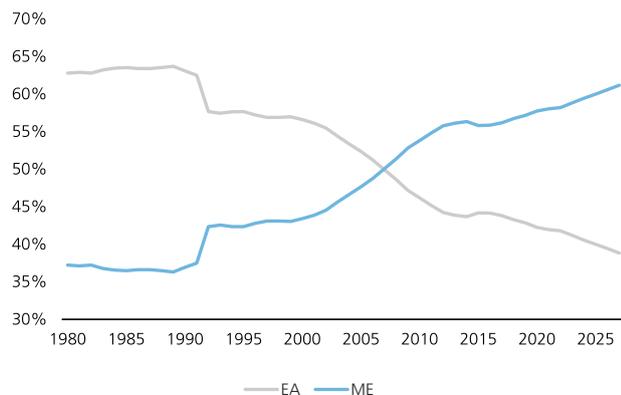
Estabilidade institucional e política: Os investidores estão interessados em previsibilidade. Mudanças políticas repentinas e dramáticas podem dificultar o investimento com confiança. O desempenho de ações ou títulos pode ser prejudicado por uma mudança inesperada na regulamentação – um problema que preocupou os investidores na China em 2021, quando o governo reprimiu suas empresas de tecnologia. Também pode ser difícil prever retornos em uma região que oscila entre a esquerda e a direita política, ou áreas com histórico de golpes que derrubam governos eleitos. Da mesma forma, os investidores pensam duas vezes antes de investir em mercados com um histórico irregular de defesa dos direitos de propriedade. Por outro lado, aqueles que facilitam a vida dos empreendedores – geralmente medidos na Pesquisa de Facilidade em Fazer Negócios do Banco Mundial – geralmente são recompensados com entradas de capital.

Quando se trata de tais questões institucionais, o MSCI vê as nações desenvolvidas como estáveis com uma qualidade “muito alta” de estruturas institucionais, enquanto os mercados emergentes e de fronteira são classificados apenas como “modestos” a esse respeito.

O resultado é que os mercados emergentes se acotovelam sob o seu peso econômico – respondendo por cerca de 10% da capitalização do mercado global de ações, enquanto representam 60% do PIB global em termos de paridade de poder de compra, ultrapassando os mercados desenvolvidos por volta de 2005. Esse descompasso gera um dilema para os investidores quanto à alocação de sua riqueza, o que abordaremos a seguir.

Os mercados emergentes representam agora mais de 60% da produção global total

Mercados emergentes e economias em desenvolvimento (ME) vs. Economias avançadas (EA), participação no PIB global



Fonte: Banco Mundial, UBS, fevereiro de 2023.

Por que faz sentido investir em mercados emergentes?

Uma definição de mercados emergentes e de fronteira pode soar como tendo uma longa lista de desvantagens. A qualidade institucional e a liquidez são menores, enquanto os riscos políticos são maiores. Isso normalmente se traduz em maior volatilidade da classe de ativos. O índice MSCI para mercados emergentes apresentou uma volatilidade anualizada de 21,5%, em média, nas últimas duas décadas, contra 15,4% do índice MSCI mundial dos países desenvolvidos. Os títulos soberanos e corporativos dos ME também são mais voláteis. Então, por que os investidores devem considerar os mercados emergentes como parte de seu portfólio?

Diversificação: Os mercados emergentes são parte integrante da economia global. Mas os ciclos de negócios dos ME não estão totalmente alinhados com os mercados desenvolvidos. Por exemplo, a política monetária na China tende a não acompanhar o Federal Reserve, e os ciclos econômicos não estão totalmente sincronizados. Os impulsores econômicos e de mercado da China também foram diferentes dos das regiões desenvolvidas nos últimos anos: incluindo um endurecimento das regulamentações comerciais em 2021 e restrições de COVID mais duradouras durante a maior parte de 2022. O resultado é que adicionar ME a um portfólio traz benefícios de diversificação. Por exemplo, o MSCI China subiu mais de 50% de um ponto baixo no quarto trimestre de 2022 até o início de fevereiro, em comparação com um aumento de 20% no MSCI World.

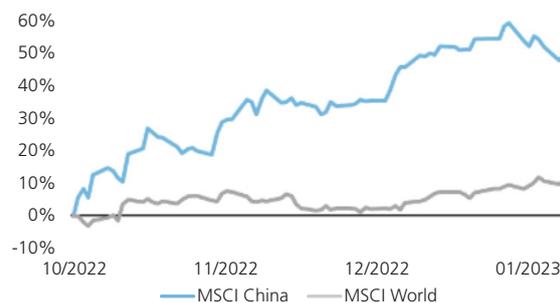
Maiores retornos: Os mercados emergentes tendem a ter um crescimento econômico mais rápido, pois podem adaptar as melhores práticas, tecnologias e iniciativas políticas que funcionaram em nações desenvolvidas para ajudar na convergência do desenvolvimento econômico. Por exemplo, em 2022, as nações avançadas cresceram 2,7%, com base nas estimativas do FMI, contra 3,9% das economias em desenvolvimento. Os mercados asiáticos emergentes e em desenvolvimento tiveram desempenho ainda melhor, crescendo 4,3%. Vários mercados emergentes grandes se tornaram

centros de inovação por mérito próprio – principalmente a China continental, Taiwan e Coreia do Sul, que têm setores de tecnologia em expansão.

As taxas de juros nessas regiões diminuíram ao longo dos anos – graças a melhorias na forma como essas economias são administradas e a uma tendência de queda da inflação – sustentando os retornos dos títulos de mercados emergentes. O retorno médio de 20 anos da dívida soberana de ME em dólares foi de 6,4% (com uma volatilidade de 8,7%) vs. 2,8% para a dívida dos governos de mercados desenvolvidos (MD), com base no Bloomberg Global Aggregate. Compostos ao longo de um período de investimento de 20 anos, os investidores em títulos de mercados emergentes viram o dobro dos retornos em relação àqueles que se restringiram aos países desenvolvidos. Acreditamos que os acontecimentos que levaram a esse desempenho superior provavelmente persistirão.

Voltando às ações: De forma superficial, o prêmio de retorno relativamente modesto oferecido pelos mercados emergentes parece insuficiente para justificar a volatilidade mais alta. Desde 2003, o MSCI ME dá uma média de 9,4% ao ano de retorno, com uma volatilidade de 21,5%. Isso se compara a um retorno médio de 9% para o MSCI World, um índice que cobre os mercados de ações desenvolvidos, com uma volatilidade muito menor: 15,4%. Mas a classe de ativos forneceu períodos de desempenho superior significativo – principalmente entre 2003 e 2007, quando a crescente integração da China na economia global gerou um surto de crescimento e impulsionou a demanda por commodities. Embora não vejamos uma repetição desse episódio em particular, acreditamos que as condições são adequadas para outro período de superação dos mercados emergentes, como explicaremos a seguir.

MSCI China vs. MSCI World, valorização percentual desde 31 de outubro de 2022



Fonte: Bloomberg, UBS, fevereiro de 2023.

O resultado aqui é que nenhum portfólio balanceado estaria completo sem uma alocação para ativos de ME. A volatilidade é maior, mas, em troca, os investidores obtêm acesso a algumas das partes mais dinâmicas e de crescimento mais rápido da economia global. Adicionar ativos de mercados emergentes a um portfólio pode melhorar o limite de eficiência de um portfólio – aumentando potencialmente os retornos esperados em relação à volatilidade geral.

Como os ativos de mercados emergentes se encaixam em um portfólio?

Os investidores sempre têm a escolha de quanto de uma determinada classe de ativos incluir em um portfólio. Como os ativos de mercados emergentes – sejam ações, renda fixa ou moedas – geralmente são mais voláteis, a resposta a essa pergunta dependerá em parte da quantidade de risco que um investidor está disposto a tolerar. Para uma carteira equilibrada, geralmente recomendamos uma alocação estratégica de cerca de 10%, dividida entre ações e títulos de mercados emergentes.

Como acontece com qualquer ativo, os investidores podem gerenciar o risco por diversificação – tanto dentro quanto entre as classes de ativos. Por exemplo, o índice JPMorgan Emerging Market Bond Index (EMBI) inclui a dívida de mais de 50 mercados em desenvolvimento – da Polônia às Filipinas – o que reduz a ameaça aos investidores se qualquer economia individual entrar em default. Além disso, nenhum instrumento individual representa mais de 2% da participação total, sendo que a maioria representa menos de 1%. Enquanto isso, o índice MSCI para mercados emergentes consiste em 1.382 empresas espalhadas pela Ásia, América Latina, Europa, Oriente Médio e África. Embora a China Continental represente atualmente 33% do índice, ela ainda inclui um total de 24 mercados, portanto, permanece bastante diversificada. (Para contextualizar, os EUA respondem 68% do índice MSCI World de mercados desenvolvidos.) Da mesma forma, uma carteira devidamente diversificada deve incluir ações e títulos soberanos e corporativos.

Por fim, os investidores podem querer aumentar sua exposição a mercados emergentes em momentos específicos, indo além de suas alocações estratégicas. Isso pode ser vantajoso, principalmente em momentos em que as perspectivas econômicas globais estão melhorando. Nesses momentos, as condições monetárias geralmente estão melhorando e o dólar está enfraquecendo. Este último pode ser bastante útil para muitos mercados emergentes, pois torna menos oneroso o serviço e o pagamento da dívida em moeda forte, liberando recursos para investimentos e gastos. Por outro lado, os mercados emergentes podem sofrer desproporcionalmente se o dólar subir e as condições globais tensas levarem os investidores a reduzir as partes mais arriscadas de seu portfólio em favor de ativos seguros.

Além disso, embora a diversificação seja uma ferramenta importantíssima para reduzir o risco, os investidores podem permanecer alertas para a oportunidade de aumentar sua exposição a mercados, classes de ativos ou títulos específicos conforme as oportunidades surgirem. Cada mercado emergente tem características idiossincráticas que o tornam suscetível a um desempenho superior em certas condições. Por exemplo, as empresas do Sudeste Asiático estão muito expostas ao aumento da demanda global por semicondutores, enquanto os mercados de ações do Oriente Médio se beneficiam dos altos preços da energia.

Por que isso importa agora?

Em nossa opinião, as condições atuais para os mercados emergentes melhoraram para ações, títulos e moedas. Vemos vários fatores de suporte que favorecem uma posição tática de excesso.

- **A reabertura da China antes do esperado parece destinada a impulsionar o consumo doméstico e a demanda por bens e serviços de outras nações emergentes (e desenvolvidas).** A energia e outras commodities são uma área que esperamos que se beneficiem, mas também os gastos com serviços, por exemplo, com turismo, e os gastos discricionários provavelmente verão uma recuperação significativa na demanda. Nos últimos três anos, os consumidores chineses não puderam gastar tanto quanto de costume, o que os deixou com saldos patrimoniais mais fortes. Taticamente falando, a reabertura da China é importante e beneficiará direta e indiretamente os ativos dos mercados emergentes com melhores perspectivas de crescimento, preços de commodities mais altos e melhores condições financeiras graças a moedas mais fortes e taxas de juros mais baixas.
- **O cenário macroeconômico global para os mercados emergentes está se tornando mais positivo.** Primeiro, no momento em que escrevo, o Federal Reserve ainda não havia encerrado a política de aperto monetário. Mas o fim do ciclo está à vista, a nosso ver. As perspectivas de flexibilização das condições financeiras globais são úteis para os mercados emergentes. Em segundo lugar, o recente recuo do dólar americano – que esperamos que continue – reduz o ônus da dívida em moeda forte para os governos e empresas dos mercados emergentes. A economia da zona do euro, também um importante mercado de exportação para muitos países emergentes, lidou melhor do que o esperado com a escassez de energia, sustentando as perspectivas de crescimento para esses países.
- **Muitos bancos centrais de mercados emergentes foram proativos dessa vez. Com a política endurecida em tempo hábil para evitar as pressões inflacionárias, alguns poderão em breve afrouxar a política, abrindo caminho para rendimentos mais baixos e valorização da moeda.** O Banco Central do Brasil, por exemplo, começou a aumentar as taxas de juros um ano antes do Federal Reserve. Com as taxas básicas agora em 13,75%, acreditamos que o próximo passo para o país será um corte.
- **Instituições como o Fundo Monetário Internacional, o Banco Mundial e outras instituições supranacionais estão intervindo para ajudar as nações com problemas.** Embora a pandemia tenha aumentado as tensões fiscais em muitos mercados emergentes, as instituições internacionais intensificaram os esforços para fornecer apoio. Em nossa opinião, isso ajudou a amortecer a desvantagem mais ampla dessas regiões, e a interação com o FMI e o Banco Mundial pode ter promovido reformas econômicas em alguns países, das quais os investidores acabarão se beneficiando. O Egito é um exemplo de país que estabeleceu um bom histórico de trabalho com o FMI na implementação de reformas. Da mesma forma, muitos mercados de fronteira ou mercados emergentes menos desenvolvidos estão se beneficiando de altos níveis de investimento da China e dos países do CCG.

- **As avaliações de ações são atraentes em uma base relativa e os fundamentos corporativos estão melhorando.** No momento em que escrevo, o índice MSCI para mercados emergentes está sendo negociado a 12 vezes os ganhos futuros de 12 meses: um pequeno prêmio em relação à média de 10 anos. Mas ainda é um desconto de quase 30% em relação aos mercados desenvolvidos. O impulso dos ganhos e as revisões dos lucros ainda são negativos em termos absolutos, mas estão no seu ponto mais baixo em relação aos países desenvolvidos.

Os MEs estão sendo negociados com um desconto de aproximadamente 30% em relação aos MDs

MSCI ME vs. MSCI World, proporções de PL

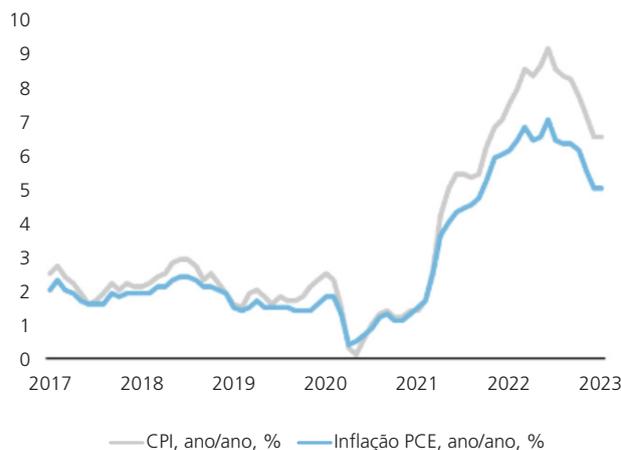


Fonte: Bloomberg, UBS, fevereiro de 2023.

- **Os títulos de mercados emergentes também se beneficiaram de uma série de ventos favoráveis.** Isso incluiu um declínio na inflação dos EUA, uma mudança na postura da política COVID da China e maior apoio ao setor imobiliário da China. Com esses desdobramentos cada vez mais positivos, os riscos de recessão diminuíram ou foram empurrados para o futuro. Notamos que o rendimento do índice soberano está agora em torno de 8,2% e o rendimento do índice corporativo está em torno de 6,7%. O valor em crédito de ME está, no momento, em um segmento difícil. O tom mais positivo está permitindo o progresso nas reestruturações, e achamos que isso oferece alguma vantagem aos preços e ao complexo de ME em geral.

A queda da inflação é positiva para os mercados emergentes, pois reduz os riscos de taxas mais altas nos EUA

Inflação do CPI e PCE dos EUA, ano/ano, em %



Fonte: Bloomberg, UBS, fevereiro de 2023.

Claro, há riscos para essa visão positiva, incluindo a possibilidade de que a inflação se mostre mais teimosa do que o temido nas nações em desenvolvimento, levando a um arrocho monetário contínuo e à recessão. Um ciclo de alta de juros mais longo também pode levar a uma nova força do dólar, aumentando o ônus do serviço da dívida em moeda forte para os credores dos mercados emergentes.

Conclusão

No momento, os mercados emergentes representam mais de 60% da produção global total e responderam por cerca de 70% do crescimento global em 2022. Eles também consomem a maior parte do petróleo, cobre e minério de ferro do mundo e estão envolvidos em mais da metade do comércio global total de mercadorias. No entanto, os ativos de mercados emergentes geralmente estão sub-representados nas carteiras. Em nossa opinião, isso é um erro, pois os investidores seriam excluídos das partes de crescimento mais rápido da economia mundial e perderiam uma preciosa fonte de diversificação.

As opiniões de investimento do UBS Chief Investment Office ("CIO") são preparadas e publicadas pela empresa Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (regulado pela FINMA na Suíça) ou por suas afiliadas ("UBS").

As opiniões de investimento foram preparadas de acordo com os requisitos legais destinados a promover a **independência da pesquisa de investimentos**.

Pesquisa de investimentos genérica – Informações sobre riscos:

Esta publicação tem **apenas fins informativos** e não constitui uma oferta ou uma solicitação de oferta para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui uma recomendação pessoal nem leva em conta os objetivos de investimento específicos, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades de qualquer destinatário específico. É fundamentada em várias suposições. Suposições diferentes podem acarretar resultados significativamente diferentes. Certos serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais e não podem ser oferecidos em todo o mundo de forma irrestrita e/ou podem não estar qualificados para venda a todos os investidores. Todas as informações e opiniões expressas neste documento foram obtidas a partir de fontes consideradas confiáveis e de boa fé, mas nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é feita quanto à sua exatidão ou integralidade (além daquelas relacionadas às divulgações relacionadas ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como quaisquer previsões, estimativas e preços de mercado indicados são atuais na data deste relatório, e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir ou ser contrárias às expressas por outras áreas de negócios ou divisões do UBS como resultado do uso de diferentes premissas e/ou critérios.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer uma das informações (incluindo qualquer previsão, valor, índice ou outro valor calculado ("Valores")) pode ser usado para qualquer um dos seguintes propósitos (i) avaliação ou finalidades contábeis; (ii) determinação dos valores devidos ou a pagar, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) medição do desempenho de qualquer instrumento financeiro, incluindo, entre outros, para a finalidade de acompanhar o retorno ou desempenho de qualquer Valor ou de definir a alocação de ativos da carteira ou de computar taxas de desempenho. Ao receber este documento e as informações, você declara e garante ao UBS que não usará este documento nem dependerá de qualquer informação aqui contida para qualquer um dos propósitos acima. O UBS e quaisquer de seus diretores ou funcionários podem ter o direito, a qualquer momento, de deter posições de curto ou longo prazo em instrumentos de investimento referidos neste documento, realizar transações envolvendo instrumentos de investimento relevantes na capacidade de representado ou agente ou prestar quaisquer outros serviços ou ter funcionários que atuem como diretores, seja de/para o emitente, o próprio instrumento de investimento ou de/para qualquer empresa comercial ou financeiramente afiliada a tais emitentes. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive se comprar, vender ou manter valores mobiliários) tomadas pelo UBS e seus funcionários podem diferir ou ser contrárias às opiniões expressas nas publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não ser prontamente realizáveis, uma vez que o mercado de títulos é ilíquido e, portanto, avaliar o investimento e identificar o risco a que você está exposto pode ser difícil de quantificar. O UBS conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do UBS, em outras áreas, unidades, divisões ou filiais do UBS. A negociação de futuros e opções não é adequada para todos os investidores, pois há um risco substancial de perda, e podem ocorrer perdas superiores a um investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não representa garantia de desempenho futuro.

Informações adicionais serão disponibilizadas mediante solicitação. Alguns investimentos podem estar sujeitos a quedas bruscas e grandes de valor e, na realização, você pode receber de volta menos do que investiu ou pode ser obrigado a pagar mais. Oscilações nas taxas de câmbio podem ter um efeito adverso sobre o preço, valor ou rendimento de um investimento. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório podem interagir com pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outras instâncias com o objetivo de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O tratamento tributário depende das circunstâncias individuais e pode estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não fornece assessoria jurídica ou tributária e não faz detalhamentos quanto ao tratamento tributário dos ativos ou aos retornos de investimentos em geral ou com referência às circunstâncias e necessidades específicas do cliente. Somos inevitavelmente incapazes de levar em conta os objetivos de investimento específicos, a situação financeira e as necessidades de nossos clientes individuais, e recomendamos que você busque consultoria financeira e/ou tributária quanto às implicações (inclusive impostos) de investir em qualquer um dos produtos aqui mencionados.

Este material não pode ser reproduzido nem ter cópias circuladas sem autorização prévia do UBS. A menos que seja acordado por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição e transferência deste material para terceiros por qualquer motivo. O UBS não se responsabiliza por quaisquer reclamações ou ações judiciais de terceiros decorrentes do uso ou distribuição deste material. Este relatório é destinado apenas à distribuição, conforme permitido pela lei aplicável. Para obter informações sobre como o CIO gerencia conflitos e mantém a independência de suas opiniões de investimento, oferta de publicação, metodologias de pesquisa e de classificação, visite www.ubs.com/research-methodology. Informações adicionais sobre os autores relevantes desta publicação e outras publicações do CIO mencionadas neste relatório, bem como cópias de quaisquer relatórios anteriores sobre este tema, estão disponíveis mediante solicitação feita ao consultor de clientes.

Opções e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada e pode ser apropriada apenas para investidores sofisticados. Antes de comprar ou vender uma opção, e para conhecer os riscos completos relacionados às opções, você precisa consultar uma cópia de "Characteristics and Risks of Standardized Options" (Características e Riscos de Opções Padronizadas). O documento está disponível para leitura em <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> ou peça uma cópia ao seu consultor financeiro.

Investimentos estruturados envolvem riscos significativos. Para ver uma análise detalhada dos riscos inerentes a qualquer investimento estruturado específico, consulte os materiais relevantes de oferta para esse investimento. Investimentos estruturados são obrigações não garantidas de um emissor específico com retornos vinculados ao desempenho de um ativo subjacente. Dependendo dos termos do investimento, os investidores podem perder toda ou uma parte substancial de seu investimento com base no desempenho do ativo subjacente. Os investidores também poderão perder todo o seu investimento se o emissor se tornar insolvente. O UBS não garante de forma alguma as obrigações ou a condição financeira de qualquer emissor ou a exatidão de quaisquer informações financeiras fornecidas por qualquer emissor. Investimentos estruturados não são investimentos tradicionais e investir em um investimento estruturado não equivale a investir diretamente no ativo subjacente. Os investimentos estruturados podem ter liquidez limitada ou nenhuma liquidez, e os investidores devem estar preparados para manter seu investimento até o vencimento. O retorno dos investimentos estruturados pode ser limitado por um ganho máximo, taxa de participação ou outro recurso. Investimentos estruturados podem incluir características de resgate antecipado e, se um investimento estruturado fosse resgatado antecipadamente, os investidores não teriam qualquer retorno adicional, podendo não ser capazes de reinvestir em investimentos semelhantes com prazos semelhantes. Os investimentos estruturados incluem custos e taxas que geralmente estão incorporados no preço do investimento. O tratamento tributário de um investimento estruturado pode ser complexo, podendo diferir de um investimento direto no ativo subjacente. O UBS e seus funcionários não prestam consultoria fiscal. Os investidores devem consultar seu próprio consultor tributário sobre sua própria situação fiscal antes de investir em quaisquer valores mobiliários.

Informações importantes sobre estratégias de investimento sustentáveis: Estratégias de investimento sustentáveis visam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) no processo de investimento e construção de carteira. Estratégias de regiões geográficas e estilos diferentes abordam a análise de ESG e incorporam os achados de maneiras diversas. A incorporação de fatores de ESG ou de

considerações de Investimento Sustentável pode inibir a capacidade do gestor da carteira de participar de certas oportunidades de investimento que, de outra forma, seriam consistentes com seu objetivo de investimento e outras estratégias principais de investimento. Os retornos em uma carteira composta principalmente por investimentos sustentáveis podem ser menores ou maiores do que os de carteiras em que fatores de ESG, exclusões ou quaisquer outras questões de sustentabilidade não sejam considerados pelo gestor da carteira, e as oportunidades de investimento disponíveis para essas carteiras podem diferir. As empresas podem não necessariamente cumprir os altos padrões de desempenho em todos os aspectos de ESG ou de questões de investimento sustentáveis; também não há garantia de que qualquer empresa atenderá às expectativas em relação à responsabilidade corporativa, sustentabilidade e/ou desempenho de impacto.

Gestores de Ativos Externos / Consultores Financeiros Externos: Caso esta pesquisa ou publicação seja fornecida a um Gestor de ativos externo ou a um Consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que o Gestor de ativos externo ou o Consultor financeiro externo redistribua este documento e o disponibilize a seus clientes e/ou terceiros.

EUA: Distribuída a pessoas norte-americanas 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 subsidiárias do UBS AG. **A UBS Financial Services Inc. aceita a responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por uma afiliada que não seja dos EUA quando distribui relatórios para pessoas 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. O conteúdo deste relatório não foi e não será aprovado por nenhuma autoridade de valores mobiliários ou investimento nos Estados Unidos ou em outros lugares. A UBS Financial Services Inc. não atua como assessora municipal de qualquer entidade municipal ou pessoa obrigada dentro do significado da Seção 15B da Lei da Bolsa de Valores (a "Regra do Conselheiro Municipal"), e as opiniões ou pontos de vista aqui contidos não se destinam a ser, e não constituem, consultoria no âmbito do significado da Regra do Conselheiro Municipal**

Para obter informações sobre o país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou solicite ao seu consultor de cliente o documento integral.
Versão A/2023. CIO82652744

© UBS 2023. O símbolo da chave e a denominação UBS estão entre as marcas registradas e não registradas da UBS. Todos os direitos reservados.