

# Perspectivas: Quais são as expectativas quanto a investimento sustentável em 2024?

## Investimento sustentável

Autores: Andrew Lee, CIO, Diretor de Investimentos sustentáveis e de impacto, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Stephanie Choi, CIO, Analista de Investimentos sustentáveis, UBS AG, sucursal de Hong Kong; Amanda Gu, Analista de Investimentos sustentáveis, UBS AG, sucursal de Hong Kong; Michelle Laliberte, CFA, Estrategista de Investimentos temáticos, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Amantia Muhedini, Estrategista de Investimentos sustentáveis e de impacto, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Antonia Sariyska, CIO, Analista de Investimentos sustentáveis, UBS Switzerland AG; Sebastian van Winkel, Analista de Investimentos sustentáveis, UBS AG

- Apesar de um 2023 turbulento, o interesse dos investidores em investimento sustentável (SI) manteve-se, no geral, estável. O desempenho foi ambivalente, com muitos índices líderes de ESG superando os índices de referência. No entanto, muitas ações temáticas tiveram dificuldades, apesar do progresso mundial real em descarbonização.
- Em 2024, vemos que a atenção dos investidores vai muito além da transição energética, com foco cada vez maior na medição e uma compreensão mais refinada da sustentabilidade e de como ela pode impulsionar decisões e resultados de investimento.
- As eleições nos EUA e na União Europeia e o cenário das taxas de juro terão impacto na SI durante o próximo ano. Na frente econômica, esperamos um processo de desaceleração no crescimento econômico e cortes nas taxas de juro por parte do Fed, o que deverá aumentar a confiança no investimento empresarial em áreas ligadas à sustentabilidade.
- Por fim, identificamos três ideias nas quais os investidores devem se concentrar em 2024:
  - A transição industrial: seguindo a expansão da capacidade de produção de energia renovável, é provável que o foco mude para outras áreas da economia, criando oportunidades em eficiência energética, automação e circularidade.
  - Água, alimentos e agricultura: é provável que haja uma intensificação da natureza como área de foco de investimento, com a escassez de água e o futuro da alimentação e da agricultura como áreas-chave.
  - Infraestrutura sustentável: O G20 prevê um déficit de investimento em infraestruturas de 15 trilhões de dólares até 2040; vemos oportunidades em mercados emergentes e desenvolvidos.



Fonte: Getty

Outros colaboradores: Alexander Stiehler, Thomas Wacker, Carolina Corvalan.

## Perguntas-chave para 2024

### O futuro do investimento sustentável:

1. Repercussão sobre ESG, fluxos e opinião dos investidores: Quais as nossas expectativas?
2. Estruturas regulatórias, declarações e avaliação: Como o SI irá evoluir?
3. Renda fixa sustentável: Como evoluirão os mercados de valores de renda fixa?

### Contexto macro e seu impacto:

4. Queda nas taxas: Como as taxas de juro irão impactar o cenário de investimento sustentável?
5. Eleições à frente: Como esse ciclo impactará o SI?
6. Em quais temas de investimento é preciso ficar de olho?

## 2023: retrospectiva

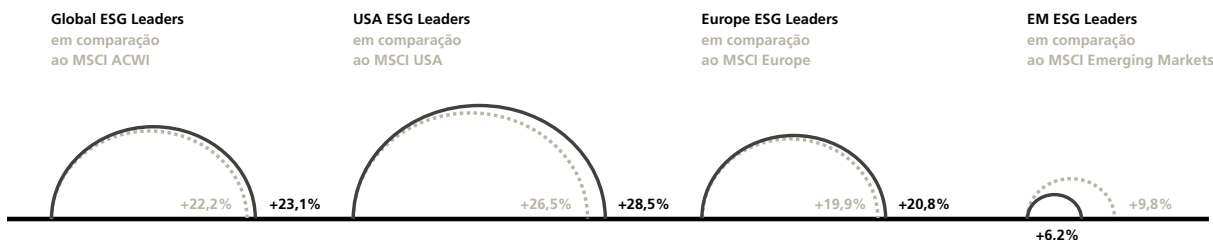
O ano de 2023 foi um ano de altos e baixos tanto para o investimento sustentável (SI) quanto para os mercados em geral. Houve quatro dinâmicas principais: 1) idas e vindas dos reguladores sobre investimentos sustentáveis e ESG; 2) condições climáticas extremas que bateram recordes, ressaltando a relevância do risco climático para a economia global; 3) crescimento contínuo do investimento em infraestrutura de energia renovável, mesmo com a queda dos preços das ações relacionadas; e 4) foco nas questões relacionadas a profissionais no contexto de mercados de trabalho restritos. Confira nosso relatório "[Investimento sustentável em gráficos](#)", elaborado no final do ano de 2023, para mais informações sobre esses desenvolvimentos importantes no ano passado.

Apesar da volatilidade, o ano terminou com uma observação positiva: os mercados fecharam perto de recordes máximos e a reunião sobre o clima COP28 de dezembro surpreendeu positivamente com um acordo de última hora, já que 200 países concordaram em "[fazer a transição] de combustíveis fósseis nos sistemas de energia, de uma forma justa, ordenada e equitativa.

"Para mais informações, consulte nossa nota em "[O que o acordo climático significa para os investidores](#)" e nossas expectativas no relatório "[InSights sustentáveis: COP28](#)".

O desempenho das estratégias de SI foi ambivalente em 2023. A nível agregado, o índice de ações MSCI ACWI ESG Leaders superou o seu equivalente em ações globais em 87 pontos-base (e constatamos também um desempenho superior contínuo no nível de 3 e 5 anos). A nível regional, os índices líderes em ESG de mercados desenvolvidos registraram um desempenho superior ao dos seus parceiros (em grande parte devido às superponderações em empresas de serviços ao consumidor e de tecnologia). Os mercados em desenvolvimento registraram um desempenho inferior, em grande parte impulsionado pelas ações chinesas, que têm um peso mais elevado nos índices líderes em ESG em comparação com os índices de referência, apresentando um desempenho inferior ao dos seus parceiros. As melhorias em ESG ficaram para trás, em grande parte impulsionadas pela exposição a empresas menores e por uma orientação de valor maior.

Figura 1: Desempenho em um ano de índices MSCI ESG Leaders selecionados em comparação ao índice principal

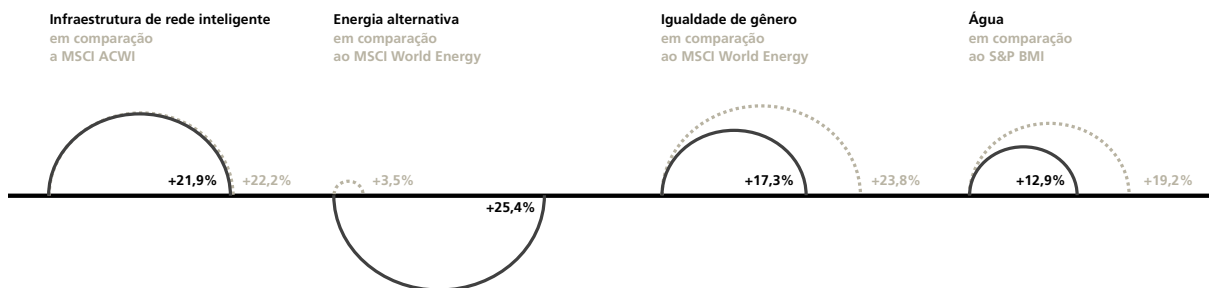


Fonte: Bloomberg, UBS, 31 de dezembro de 2023.

Do ponto de vista de ações temáticas, os índices que acompanham as empresas que desenvolvem soluções ambientais foram impactados negativamente pelo ambiente com taxas de juro elevadas. Os temas ambientais tendem a apresentar maior exposição a uma combinação de serviços públicos, industriais e pequenas empresas orientadas ao crescimento, que são particularmente suscetíveis a um custo crescente de capital. Por exemplo, o custo mais elevado do capital afetou de forma mais negativa os desenvolvedores de energia eólica *offshore*. Em outros setores do tema greentech, como o de veículos elétricos, o aumento da concorrência na cadeia de suprimentos afetou negativamente a economia. Em grande parte impulsionados por estes desafios macro, os índices MSCI Alternative Energy e S&P 500 Clean Energy, que acompanham empresas globais de energia renovável, fecharam o ano com queda de 25,4% e 20,4%, respectivamente (em comparação com o índice MSCI World Energy em +3,5%). O índice Bloomberg Electric Vehicles, que captura as cadeias de suprimentos de EV, também apresentou uma queda de 7,4%.

No entanto, houve pontos positivos de desempenho em termos absolutos. As empresas de redes inteligentes e de gestão de resíduos (como um subconjunto do tema da economia circular) cresceram, respectivamente, 21,9% e 12,8% no ano (com base nos índices NASDAQ Clean Edge Smart Grid Infrastructure Index e NYSE Arca Environmental Services Index, respectivamente). O índice MSCI SDG, mais diversificado, que acompanha empresas com receitas sustentáveis, apresentou um desempenho positivo em uma base absoluta em 2023, tal como o índice Morningstar Minority, embora ambos tenham tido um desempenho inferior aos índices de ações diversificadas (não temáticas).

Figura 2: Desempenho em um ano de índices temáticos selecionados em comparação a indicadores de desempenho relevantes



Fonte: Bloomberg, UBS, 31 de dezembro de 2023.

Com relação à renda fixa, as emissões verdes recuperaram e ultrapassaram um pouco as emissões de 2022, mas permaneceram abaixo dos níveis recorde de 2021, segundo dados da Climate Bonds Initiative (CBI). As emissões supranacionais diminuíram quando comparadas ao ano anterior, assim como as emissões nos EUA. Os títulos denominados em euros continuaram a dominar, representando 43% do total, com as emissões denominadas em dólares americanos representando 25%. Devido à grande presença de emissores do setor público, a duração dos títulos rotulados tende a ser mais longa do que a do mercado mais amplo, tornando o segmento particularmente suscetível aos movimentos de preços relacionados com as taxas de juro. Dada esta suscetibilidade relativamente elevada às taxas de juro, as perspectivas de uma normalização política mais precoce, em um contexto de dados favoráveis, resultaram em fortes ganhos nos segmentos de renda fixa sustentável no último trimestre de 2023.

Dentro dos investimentos alternativos, o valor total do negócio em capital de risco climático estabeleceu um recorde em 2023 de 15 bilhões de dólares no terceiro trimestre do ano passado, de acordo com dados do PitchBook. O PitchBook também estima um total de 741 bilhões de dólares investidos em estratégias de impacto no mercado privado, representando uma parcela significativa do 1,2 trilhão de dólares em ativos de impacto globais estimados pela GIIN, que incluem títulos de desenvolvimento multilaterais e estratégias de participação ativa de capital público. Enquanto isso, os fundos de hedge continuaram a intensificar a integração da sustentabilidade nas estratégias de investimento, com um subconjunto buscando a implementação dedicada de investimentos sustentáveis por meio de estratégias longas/curtas de ações e de crédito, principalmente em ações temáticas e títulos verdes, sociais e sustentáveis. Algumas estratégias de fundos de hedge também trouxeram opções viáveis para que os investidores tivessem acesso aos mercados de carbono em conformidade.

Resumindo, 2023 foi um ano de maior amadurecimento para estratégias de investimento sustentáveis. No entanto, o desempenho instável, os obstáculos macroeconômicos e os debates políticos em algumas regiões acentuaram a importância da diversificação das estratégias de SI. Na verdade, acreditamos que os últimos 12 a 18 meses representam um ponto de virada para o SI, destacando

a indispensabilidade de diversificação, seletividade e foco nos resultados.

## Perspectivas para 2024: seis perguntas norteadoras

### 1. Repercussão sobre ESG, fluxos e opinião dos investidores: Quais as nossas próximas expectativas?

O primeiro semestre de 2023 foi dominado por manchetes de repercussão "anti-ESG", principalmente nos EUA. Os estados norte-americanos podem ser divididos entre aqueles que promulgam uma legislação explicitamente pró-ESG e aqueles que impõem regras que proíbem gerentes de fundos de pensões estatais de aderirem à sustentabilidade nos seus investimentos. O debate sobre o investimento sustentável e, especificamente, sobre "ESG" retrocedeu um pouco no segundo semestre de 2023, mas, na nossa opinião, é provável que regresse em 2024.

No entanto, dada a ainda baixa penetração do SI no amplo mercado de investimentos dos EUA, não acreditamos que essas ações limitem significativamente o potencial de crescimento a curto prazo. O debate público ainda tem um efeito inibidor para gerentes de investimentos que atendem a diversos grupos de titulares de ativos. É provável que vejamos menos soluções com "ESG" no nome, enquanto as estratégias lançadas com foco na sustentabilidade serão provavelmente claras e intencionais na forma como a sustentabilidade é complementar à expectativa de desempenho.

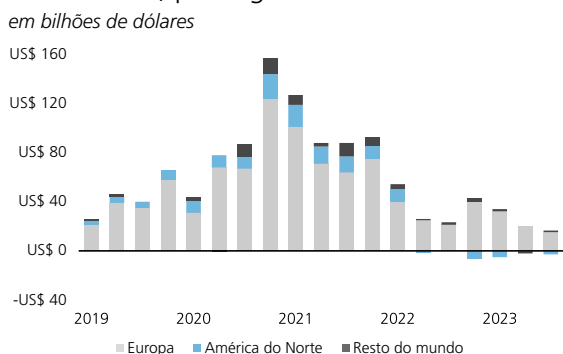
Fora dos EUA, os reguladores pressionaram o SI, divulgando outras informações sobre a regulamentação financeira sustentável e outros grandes planos de despesas de investimento verde, como o REPowerEU (falaremos mais a respeito posteriormente).

Os investidores globais fora dos EUA também mantiveram o foco na sustentabilidade. Durante a maior parte do ano, os fluxos líquidos globais de SI superaram os mercados amplos (não SI), em grande parte impulsionados por investidores europeus que continuam a representar mais de 80% dos ativos investidos em estratégias de SI, de acordo com dados da Morningstar. Ao mesmo tempo,

nos mercados privados, a maioria dos ativos de investimento sustentável (ou investimento de impacto, neste caso) provém de investidores norte-americanos, de acordo com o PitchBook.

**Para 2024, esperamos que os investidores mantenham o interesse na sustentabilidade com as seguintes mudanças: Atenção temática mais ampla para além da transição energética (falaremos mais sobre isso abaixo), maior foco na transparência e resultados mensuráveis, e uma compreensão mais detalhada da sustentabilidade e de como ela pode impulsionar decisões e resultados de investimento.**

Figura 3: Fluxos em fundos de investimento sustentáveis, por região



Fonte: Morningstar, UBS, setembro de 2023.

## 2. Estruturas regulatórias, declarações e avaliação: Como o SI irá evoluir?

Não esperamos que a tendência de os reguladores desenvolverem diretrizes voltadas ao investimento sustentável e divulgação da sustentabilidade empresarial desacelere – na verdade, é mais provável que acelere.

Nos EUA, espera-se que a Comissão de Valores Mobiliários divulgue seu princípio final de divulgação climática, obrigando todas as grandes empresas com cotação na Bolsa dos EUA a divulgarem a forma como o risco climático as afeta financeiramente, bem como as emissões, diretas e indiretas, de gases com efeito de estufa. Atualmente, mais de 81% das grandes empresas dos EUA (no índice Russell 1000) fornecem alguma forma de divulgação climática, pelo que o princípio da SEC provavelmente levaria a um ajuste e padronização.

Pela primeira vez, as grandes empresas na UE terão até o final deste ano fiscal para divulgarem seus relatórios, em conformidade com a diretiva CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive). Estima-se que mais de 50.000 empresas europeias sejam obrigadas a cumprir a CSRD. As empresas não cotadas na Bolsa da UE, com receitas superiores a 150 milhões de euros na Europa, também estão sujeitas à divulgação de relatórios. Conforme discutido no relatório “Perspectivas de investimento sustentável” de agosto, as empresas que representam 72% e 82% da capitalização de mercado dos índices MSCI

All Country World e S&P 500, respectivamente, poderão estar sujeitas à divulgação de relatórios, segundo a regulamentação da UE.

No cenário global, esperamos que 2024 seja o ano em que outros reguladores comecem a integração dos requisitos de relatórios de sustentabilidade, em conformidade com o International Sustainability Standards Board (ISSB), vários já entrando em vigor em 2025 e 2026. Consulte a Tabela 1 para obter um resumo dos anúncios até o momento.

Tabela 1: Situação dos anúncios de alinhamento ao ISSB

Alguns países

País	Situação	Ano
<i>Ásia-Pacífico</i>		
Hong Kong	●	2025
Índia	●	2024-2025
Japão	●	2025
China Continental	●	N/D
Malásia	●	2025
Cingapura	●	2025
Coreia do Sul	●	2026
Taiwan	●	2026
<i>Oriente Médio e África</i>		
Egito	●	N/D
Kuwait	●	N/D
Catar	●	N/D
Arábia Saudita	●	N/D
África do Sul	●	2024
Turquia	●	2024
Emirados Árabes Unidos	●	N/D
<i>Américas</i>		
Argentina	●	N/D
Brasil	●	2024
Chile	●	2024-2025
Colômbia	●	N/D
México	●	2024
Panamá	●	2024
Peru	●	N/D
<i>União Europeia*</i>		

● Sob implementação ● Sob revisão ● Nenhum anúncio

\* Países membros da UE abrangidos pelos requisitos da CSRD da UE, que estão amplamente alinhados com o ISSB.

Fonte: UBS, 4 de janeiro de 2024.

**Resumindo, é provável que o ritmo da divulgação se acelere. As empresas estão de olho nos reguladores globais, enquanto concluem os requisitos de divulgação, com uma tendência geral de alinhamento em torno do ISSB.** É provável que as empresas revisem e deem início às divulgações avançadas ao longo deste ano, com o objetivo de estarem preparadas para a implementação completa em 2025–26. Embora leve algum tempo para que isso se concretize, estamos otimistas de que a divulgação orientada pela regulamentação resultará em dados mais confiáveis e comparáveis, aumentando a confiança do mercado no SI.

### 3. Renda fixa sustentável: Como evoluirão os mercados de valores de renda fixa?

Tal como dito acima, a emissão de títulos sustentáveis com utilização de recursos em 2023 terminou o ano, aproximadamente, em níveis parecidos aos de 2022, com empresas não financeiras, emissores soberanos e supranacionais dominando a emissão.

Para 2024, o Banco Mundial espera alocar 45% do seu financiamento anual em investimentos climáticos, acima dos 35% atuais, conforme anunciado em dezembro, o que implica um foco contínuo em títulos sustentáveis como instrumento para financiar as despesas. Esperamos que outras supranacionais sigam o exemplo.

A Comissão da UE também anunciou emissões adicionais com classificação verde no primeiro semestre de 2024, para financiar as ambições políticas do NextGenerationEU. As eleições parlamentares da UE no próximo ano, no entanto, levantam questões sobre a capacidade da UE de manter o investimento extra com foco na transição verde, como discutiremos abaixo, o que poderá influenciar as emissões a longo prazo mais adiante. Esperamos que a França e a Alemanha, os dois maiores emissores individuais da UE, continuem alinhados aos níveis atuais.

A China, a maior emissora individual de títulos verdes soberanos e corporativos, deverá manter sua posição de liderança este ano. Embora os títulos verdes respaldem as iniciativas de energia renovável e de eletrificação, a CBI espera que a emissão chinesa se concentre cada vez mais no nascente mercado de títulos de "transição", com foco na descarbonização das infraestruturas atuais de energia e transporte.

**Para 2024, esperamos que a emissão de títulos sustentáveis continue a crescer nos níveis de 2023, ou mesmo os superando.** Esperamos que os emissores supranacionais, bem como os países (soberanos, subnacionais e órgãos) deem continuidade às emissões. É provável que o setor público ultrapasse novamente as instituições corporativas, uma vez que o fluxo de investimentos empresariais de capital intensivo poderá crescer mais lentamente em um período de desaceleração econômica. Apesar de os níveis de rendimento não manterem mais os picos recentes, ainda acreditamos que a relação entre risco e recompensa para segmentos de maior qualidade continua a ser atraente, dados os níveis de rendimento *all-in* ainda atrativos e o potencial aumento da queda das taxas de juro, particularmente em um cenário de desaceleração de crescimento mais acentuada. A padronização, a medição e a elaboração de relatórios sobre o uso dos recursos continuarão a ser fundamentais. Do ponto de vista da construção de carteiras, recomendamos permanecer seletivo dentro do segmento, com foco na diversificação entre emissores.

### 4. Queda nas taxas: Como as taxas de juro irão impactar o cenário de investimento sustentável?

Esperamos que os bancos centrais comecem a cortar as taxas em 2024, sendo que o nosso cenário base prevê quatro cortes nas taxas do Fed a partir de maio.

O aumento das taxas acabou pressionando vários fornecedores de soluções sustentáveis (que têm como foco o crescimento), levando a uma compressão generalizada da avaliação. Consequentemente, isso colocou um peso enorme sobre o desempenho das ações de várias alocações de ações temáticas de ESG, que apresentam, em média, maior exposição ao crescimento e perspectivas de longo prazo.

Além disso, a incerteza do mercado quanto às perspectivas para as taxas e as probabilidades de uma desaceleração econômica trouxeram desafios ao investimento corporativo, agravando os obstáculos para grande parte das alocações temáticas sustentáveis.

Dado o nosso cenário base de um processo de desaceleração no crescimento econômico abaixo da tendência e cortes de taxas projetados, vemos oportunidades de investimento em ações de qualidade e empresas de menor capitalização. Empresas líderes em ESG tendem a ser nomes de alta qualidade, dado o seu foco na gestão de riscos relacionados com a sustentabilidade e no aproveitamento de oportunidades, e como tal representam uma boa forma de implementar uma tendência que ressalta a qualidade em carteiras de investimentos. No entanto, a seletividade ainda é importante. As estratégias dos líderes em ESG também se correlacionam com empresas maiores, mas também recomendamos que investidores se concentrem em empresas de capitalização pequena, que estão preparadas para aproveitar benefícios com a queda das taxas. As abordagens de envolvimento em ESG tendem a se concentrar em oportunidades em empresas de pequena e média capitalização, exposição que representa um diversificador útil para alocações de líderes em ESG em carteiras.

Os ativos patrimoniais (incluindo infraestrutura) representaram 68% dos ativos de impacto do mercado privado, de 2007 ao terceiro trimestre de 2023, de acordo com o PitchBook, apesar das condições tarifárias desafiadoras no ano passado. Esperamos que a aplicação de capital nesta classe de ativos continue, dada a regulamentação favorável e os programas de políticas de despesa pública, bem como o foco no rápido aumento das energias renováveis e da capacidade de armazenamento de energia.

De uma perspectiva temática, continuamos a ver tendências seculares que promovem uma transição sustentável (falaremos abaixo sobre em quais temas é preciso ficar de olho). **O ambiente de taxas em queda e a maior visibilidade no curto prazo devem aumentar a confiança no investimento corporativo em áreas ligadas à sustentabilidade.** Os riscos esperados, atrelados às relações entre os EUA e a China, continuam a ser obstáculos no curto prazo.

## 5. Eleições à frente: O que significam as eleições nos EUA e na UE para a SI?

2024 é um ano eleitoral global: quase metade do eleitorado global poderá votar, com eleições nos Estados Unidos, na União Europeia, na Índia, no Reino Unido, entre outros países. Um fator-chave de decisão em muitas dessas eleições será a ação e o financiamento necessários para aprofundar o desenvolvimento sustentável global, os subsídios destinados a veículos elétricos e energias renováveis, e uma série de questões sociais.

Nos EUA, as eleições serão uma fonte de risco de manchetes durante o primeiro semestre do ano, conforme investidores gradualmente passam a ter acesso a mais informações sobre possíveis mudanças de políticas que antecedem o dia das eleições. É muito provável que o Inflation Reduction Act (IRA) seja um tema de discussão política, uma vez que as preocupações com os gastos do governo geram desdobramentos de longo alcance sobre a lei.

A revogação da lei não é impossível, mas, na nossa opinião, uma revogação total exigiria uma “varredura” completa para se concretizar. Acreditamos que é mais provável que as ações finais tomadas sejam mais moderadas, com certos componentes da lei sujeitos a um escrutínio mais rigoroso.

Por exemplo, o IRA aumentou os créditos fiscais para veículos elétricos (EV) para consumidores nos EUA, mas a qualificação para obter o crédito fiscal está vinculada a restrições sobre quem fabrica o EV (ou seja, sobre “entidades estrangeiras de interesse” (FEOC), como um dos maiores produtores mundiais de EV na China). Os EVs alugados conseguem contornar este requisito, o que fez com que os políticos dos EUA que apoiam a restrição da FEOC manifestassem preocupação com relação às brechas e, em última instância, correm o risco de uma revogação dos créditos fiscais. No entanto, outros aspectos da mesma disposição do IRA tendem a se aproveitar de mais apoio bipartidário, como a indústria nacional dos EUA.

Os créditos fiscais voltados à energia limpa são outro tema potencial de conversa conforme as eleições se aproximam. É provável que o custo geral do IRA atraia um amplo escrutínio durante os debates de políticas, aumentando o risco de manchetes para as empresas vinculadas a qualquer aspecto da lei, mesmo que poucas partes do projeto de lei estejam em perigo. Observamos também que, conforme surgem novas vagas de emprego devido ao IRA, os políticos terão de avaliar o seu desacordo com os planos de despesas em relação aos benefícios econômicos para seus constituintes, o que, na nossa opinião, reduz as probabilidades de uma revogação total e definitiva.

Seja como for, estamos mais confiantes de que a crítica será menor quanto aos outros planos de despesas relevantes, como a lei bipartidária de infraestruturas aprovada no final de 2021. Os setores críticos de infraestrutura sobrepõem-se a temas importantes relacionados com a sustentabilidade, como água, e são também fundamentais para a segurança nacional. Isso permite que os planos de despesas relacionados sejam vistos de forma mais favo-

rável, mesmo que a retórica de corte de despesas se intensifique em 2024.

Além do IRA e do investimento público, esperamos que uma potencial vitória dos Republicanos na Casa Branca tenha um impacto controverso tanto na regulamentação como nos fluxos de SI. Os requisitos da SEC sobre divulgações climáticas, rotulagem de fundos, etc. correriam o risco de serem revertidos; o mesmo valeria para os recentes requisitos emitidos pela EPA sobre a mitigação da poluição proveniente do setor energético. O próprio termo “ESG” provavelmente permanecerá sob escrutínio neste cenário. No entanto, esperamos que a posição do mercado continue no mesmo caminho, sendo o macroambiente e o desempenho impulsionadores maiores do que o resultado das eleições, como vimos no período entre 2016 e 2020.

Embora muitos olhares estejam voltados para as eleições nos EUA, centenas de milhões de europeus irão às urnas em junho para eleger um novo Parlamento da União Europeia. A UE liderou a sustentabilidade global e a regulamentação financeira sustentável, mas as pesquisas atuais sugerem uma onda conservadora e de extrema direita em toda a Europa. Embora os Greens (Greens/EFA) tenham obtido um elevado apoio relativo nas eleições parlamentares da UE de 2019, nos últimos anos vimos esses partidos perdendo dinamismo nas eleições locais e nas urnas de vários Estados-Membros. No entanto, historicamente, a opinião tem sido de que os temas de sustentabilidade são abordados de forma mais adequada pelo bloco, e não por Estados-Membros individuais.

A principal área de foco das eleições parlamentares da UE de 2024 será provavelmente a migração (como visto nos resultados eleitorais recentes nos Países Baixos e nas pesquisas realizadas na Alemanha), que já esteve correlacionada com uma posição mais rígida em relação à política climática. Esta postura mais rígida, por exemplo, em relação às despesas com energias renováveis, está intimamente atrelada a um maior foco no conservadorismo fiscal (incluindo negociações de orçamentos plurianuais). Com muitos problemas a serem resolvidos, a questão será saber onde é que os gastos climáticos irão parar na lista de prioridades. Acreditamos que é improvável que a UE vire as costas ao Fit for 55, ao REPowerEU e ao Green Deal Industrial Plan, mas destacamos que a incerteza na implementação de políticas pode estar à frente, o que poderá implicar volatilidade no desempenho das ações de fornecedores de soluções sustentáveis na Europa e no mercado regulamentar europeu de carbono (EU ETS).

Da perspectiva global, as tensões políticas e as questões relacionadas à segurança nacional na produção nacional de equipamentos verdes provavelmente respaldarão os investimentos de capital vigentes nas cadeias de fornecimento de tecnologias verdes, mesmo no contexto de um ano eleitoral, apesar do fato de, segundo a AIE, “a China Continental sozinha ser capaz de abastecer todo o mercado global de módulos solares fotovoltaicos em 2030, um terço do mercado global de eletrolisadores e 90% das baterias EV do mundo”.

O crescimento consistente do investimento é, portanto, bem-vindo, mas potencialmente ineficiente e negativo para os preços dos equipamentos (e os lucros econômicos) a longo prazo.

## 6. Em quais temas de investimento é preciso ficar de olho em 2024?

Embora as condições meteorológicas extremas e o apoio político continuem a impulsionar um forte foco na ação climática, reiteramos a nossa opinião – também mencionada na edição do ano passado – de que existem oportunidades de investimento sustentável atraentes e relevantes que vão além da transição energética. Este ano, acreditamos que há razões para os investidores se concentrarem nos seguintes temas e ideias gerais do ponto de vista da sustentabilidade, principalmente porque já passamos da metade do caminho com relação a alcançar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU até 2030.

### Transição industrial

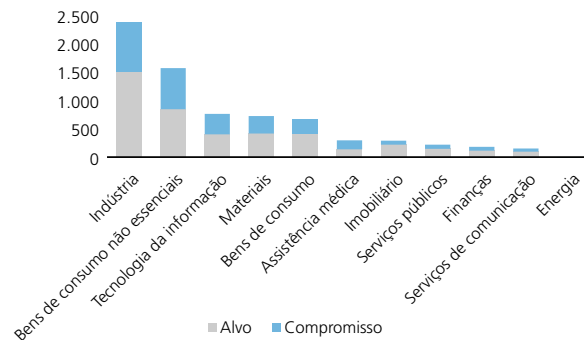
Embora a produção de energia seja o maior gerador de emissões por setor a nível mundial, ainda representa hoje pouco mais de um terço do total de emissões. Assim, mesmo que a rápida aceleração na implantação de energias renováveis proporcione uma maior visibilidade na descarbonização da energia, o foco deve começar a mudar para outros processos e setores industriais.

O caminho para se alcançar a neutralidade de carbono será desigual para diferentes indústrias e regiões, e as ferramentas para investir de forma credível e lucrativa na transição se tornam cada vez mais viáveis. Fundamentalmente, a disponibilidade maior de dados possibilita realizar melhores análises de cenários para alinhar as visões globais de sustentabilidade em horizontes temporais, setores e países. Nos últimos meses, vários órgãos reguladores, incluindo a UE, o Reino Unido, HK e Cingapura, também divulgaram diretrizes de planejamento de transição, que estabelecem uma base para a elaboração das melhores práticas de investimento.

Em uma perspectiva macro, isto poderá implicar uma exposição seletiva a tecnologias e materiais críticos que fomentarão uma transição econômica mais rápida, por exemplo, temas de investimento de longo prazo (LTIs), como *Eficiência energética* e *Automação e robótica*. As avaliações holísticas do ciclo de vida e do impacto ambiental podem ser úteis para investidores que priorizam objetivos de sustentabilidade por meio desses temas.

Entretanto, a pesquisa fundamental sobre as jornadas de transição específicas de cada empresa diferencia aquelas que poderão ficar para trás, sobreviver ou mesmo criar novas oportunidades de negócio à medida que os mercados globais e a dinâmica da indústria mudam. Tal fato é particularmente interessante em indústrias “intermediárias”, em que a dependência de combustíveis fósseis pode ser insidiosa.

Figura 4: Empresas com compromissos SBTi por setor



Fonte: Science Based Targets Initiative, UBS (2024).

Para determinadas indústrias, alcançar modelos de negócios circulares é um objetivo explícito ou implícito na transição, podendo envolver a adoção de novas tecnologias, modelos alternativos de venda e distribuição ou design inovador de produtos e sistemas. Para mais informações, consulte o LTI *Economia circular*.

Quer sejam abordados numa perspectiva descendente ou ascendente, os investimentos de transição exigem elevada seletividade, análises quantitativas e qualitativas equilibradas, e maior transparência para manter a credibilidade.

### Água, alimentos e agricultura

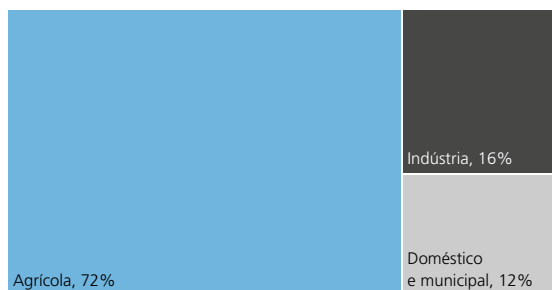
Acreditamos na possibilidade de haver uma aceleração nos investimentos na natureza como uma área de foco no ano que vem e nos próximos anos, conforme as oportunidades comerciais em soluções de capital natural baseadas na terra e no oceano continuam a crescer, impulsionadas por desenvolvimentos regulatórios, habilitadas por tecnologias inovadoras e facilitadas por conjuntos de dados emergentes e melhores práticas. Consulte: *Investindo na economia azul*.

Destacamos os principais LTIs relacionados, incluindo *Escassez de água*, *rendimento agrícola* e *A revolução alimentar* — que apresentam oportunidades atraentes tanto para retornos socioeconômicos diretos como indiretamente por meio de possíveis reduções no impacto da biodiversidade. Em nossa opinião, os dois estão intrinsecamente interligados e o impacto é bastante aparente, gerando impulso para investir em soluções.

Segundo a ONU, a demanda por água doce deverá exceder a oferta em 40% até o final desta década. Esta disparidade entre oferta e demanda terá consequências negativas em todos os níveis, com maior impacto na agricultura.

De acordo com a Organização para a Alimentação e Agricultura, no mundo todo, mais de 70% da água doce retirada é destinada ao uso agrícola. A proporção é mais elevada no Sul da Ásia – mais de 90% – e mais baixa na América do Norte, com 37,5% (quase metade do consumo de água na América do Norte é destinada à produção industrial).

Figura 5: Retirada global de água doce por finalidade



Fonte: ourworldindata.org, Organização para a Alimentação e Agricultura, UBS (2019).

A escassez de água é exacerbada pela produção de alimentos, mas a falta do recurso hídrico pode aumentar os riscos de insegurança alimentar, como discutimos no relatório “Perspectivas de investimento sustentável” do ano passado. Surpreendentemente, os níveis de fome mundial em 2023 deterioraram-se para os níveis de 2005, segundo a ONU. As empresas que ajudam os agricultores a melhorar o rendimento agrícola, especialmente de formas mais eficientes em termos de água, provavelmente serão beneficiadas à medida que fazemos a transição para geração de cultivos mais sustentável.

Muitas das soluções voltadas à relação entre clima, água e alimentos só existem em empresas maiores e mais diversificadas, enquanto as soluções especializadas podem ser de escala inferior ou de difícil acesso para os investidores individuais. Além de se concentrarem em fornecedores de soluções, os investidores também podem procurar exposição a estas áreas por meio de estratégias de envolvimento com a intenção explícita de melhorar o impacto e a gestão da biodiversidade como de costume em uma série de setores. A transparência e a disciplina em todo o processo de investimento e envolvimento são fundamentais para soluções de investimento credíveis que visam proporcionar um impacto positivo na natureza em empresas públicas diversificadas.

### Infraestrutura sustentável

O G20 prevê um déficit de investimento em infraestruturas de 15 trilhões de dólares até 2040, mesmo sem levar em conta as demandas de investimento para cumprir os ODS. Embora grande parte disso baseie-se nos mercados emergentes (ME) para atender às crescentes populações urbanas e às necessidades básicas – consulte o LTI *Infraestrutura de mercado emergente* – não é de forma alguma uma história apenas dos mercados emergentes. Estima-se que o déficit de investimento em infraestruturas para os EUA seja de 3,8 trilhões de dólares, ou 16% do PIB.

Os investimentos em infraestruturas são fundamentais para as prioridades ambientais, sociais e econômicas. Nas próximas três décadas, mais de 2 bilhões de pessoas vão se mudar para as cidades – a maioria das quais na África e na Ásia — e a transição climática também demanda infraestruturas sustentáveis novas ou adaptadas, em todos os níveis.

Embora as infraestruturas energéticas estejam em destaque e representem uma parte considerável das demandas de investimento, é também onde o capital privado tem sido mais abundante nos últimos anos. Por outro lado, a infraestrutura de transportes – especialmente rodoviárias e ferroviárias – continua a ser consistentemente subfinanciada e uma área de investimento sub-reconhecida dentro do LTI *Mobilidade inteligente* (que não precisa focar apenas nas montadoras). O subsídio para adaptação — cujas demandas, segundo expectativas, devem aumentar junto com o aumento do impacto das mudanças climáticas – é também uma lacuna importante; a ONU estima um déficit de subsídio anual de 194 a 366 bilhões de dólares.

Para os investidores, os investimentos em infraestruturas são muitas vezes vistos como uma proteção contra a inflação, com características únicas – elevadas barreiras de entrada, inelasticidade da procura e fluxos de caixa consistentes –, proporcionando uma diferenciação atrativa às carteiras.

**Concluindo**, esperamos que o mercado de investimento sustentável continue a amadurecer em 2024. Os riscos de manchetes devido à politização em um ano eleitoral global são significativos, e o baixo desempenho em muitas parcelas do mercado em 2023 traz desafios. No entanto, vemos áreas de oportunidades de investimento e acreditamos que o ambiente de queda de taxas e a melhoria das perspectivas econômicas promoverão iniciativas mais amplas de sustentabilidade. Os mercados privados representam oportunidades de gerar impacto e, ao mesmo tempo, diversificar ainda mais as carteiras. Recomendamos que os investidores continuem a levar em consideração investimentos sustentáveis no contexto da carteira, diversificando entre diferentes abordagens e classes de ativos.



## Resumo de desempenho

A tabela abaixo mostra o desempenho relativo de uma seleção de índices MSCI ESG Leaders, temas ESG e abordagens de renda fixa em comparação com seus indicadores. Esta não é uma lista exaustiva de abordagens ou temas de SI disponíveis aos investidores e representa apenas segmentos de investimento sustentável em mercados públicos. No entanto, acreditamos que pode dar aos investidores uma noção do desempenho relativo das estratégias de SI em comparação com os seus equivalentes tradicionais. O desempenho diferenciado entre os diferentes índices ESG Leaders, os vários temas e as exposições de renda fixa destacam a importância da diversificação entre abordagens de SI nas carteiras desse tipo. Consulte o relatório [Perspectivas de investimento sustentável](#) publicado em 7 de fevereiro de 2023 para mais informações sobre os índices selecionados.

Percentual de SI com desempenho superior em comparação ao indicador	% 1 milhão	% no acumulado do ano	% 3 anos (anual)	% 5 anos (anual)
<b>Ações (MSCI ESG Leaders em comparação ao indicador)</b>				
Ações globais	-0,26	0,87	0,22	0,19
Mercados emergentes	-0,83	-3,67	-1,99	-0,77
Europa	0,17	0,91	-0,85	0,60
Ásia-Pacífico	-0,37	-2,36	-1,49	-0,29
China	-0,84	-1,32	-2,35	0,35
EUA	-0,35	2,05	1,59	0,53
Melhoradores ESG (melhoradores Rockefeller em comparação às ações dos EUA)	-1,75	-3,64	0,03	-0,08
<b>Temas ESG</b>				
MSCI Alternative Energy em comparação a MSCI World	9,68	-49,19	-24,12	-3,90
MSCI Agri & Food Chain Index em comparação a MSCI ACWI	-2,29	-26,04	-4,33	-4,97
S&P Water em comparação às ações S&P Global	1,23	-6,37	0,81	1,80
Solactive Global Gender Equality em comparação a MSCI ACWI	2,74	-6,51	-1,26	-2,27
Morningstar Minority Empowerment em comparação às ações dos EUA	-0,17	3,01	9,14	N/A
<b>Renda fixa</b>				
Solactive Global MDB Bond de 5-10 anos em comparação ao Bloomberg Barclays US Treasury de 5-10 anos	-0,14	0,53	-0,02	0,08
ICE BofA Green Bond em comparação ao ICE BofA Global Corporate (retorno de preço)	0,73	0,95	-3,51	-2,66
ICE BofA Green Bond em comparação ao ICE BofA Global Broad Market (retorno de preço)	0,55	4,87	-1,53	-0,30

Fonte: Bloomberg, UBS, 31 de dezembro de 2023.

## Apêndice

As opiniões de investimento do UBS Chief Investment Office (“CIO”) são elaboradas e publicadas pelo negócio Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (regulado pela FINMA na Suíça) ou suas afiliadas (“UBS”), parte do UBS Group AG (“UBS Group”). O UBS Group inclui o Credit Suisse AG, suas subsidiárias, filiais e afiliadas. Segue outro aviso legal adicional relevante ao Credit Suisse Wealth Management no final desta seção. As opiniões sobre investimento foram elaboradas de acordo com os requisitos legais destinados a promover a **independência da pesquisa de investimento**.

### **Pesquisa geral sobre investimentos – Informações sobre riscos:**

Esta publicação é **apenas informativa** e não se destina a ser uma oferta ou solicitação de oferta para compra ou venda de investimentos ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui uma recomendação pessoal nem leva em consideração os objetivos de investimento específicos, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades de destinatários específicos. Ela se baseia em inúmeras suposições, que podem levar a resultados substancialmente diferentes. Determinados serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais e não podem ser oferecidos em todo o mundo de forma irrestrita e/ou podem não ser vendidos a todos os investidores. Todas as informações e opiniões expressas neste documento foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e de boa fé, mas nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita quanto à sua exatidão ou integridade (exceto divulgações relacionadas ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como previsões, estimativas e preços de mercado indicados são vigentes 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 suposições e/ou critérios.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer informação (incluindo previsões, valores, índices ou outros montantes calculados (“Valores”)) poderão ser utilizados para qualquer um dos seguintes fins: (i) fins de avaliação ou contabilidade; (ii) determinar os valores devidos ou a pagar, o preço ou o valor de qualquer instrumento ou contrato financeiro; ou (iii) para avaliar o desempenho de um instrumento financeiro, incluindo, sem limitação, para acompanhar o retorno ou desempenho de qualquer Valor ou para definir a alocação de bens do portfólio, ou para calcular as taxas de desempenho. Ao receber este documento e as informações, você declara e garante ao UBS que não usará este documento ou de outra forma confiará em qualquer uma das informações para qualquer um dos propósitos acima. O UBS e seus diretores ou funcionários podem ter o direito, a qualquer momento, de manter posições, longas ou curtas, em instrumentos de investimento aqui mencionados, realizar transações envolvendo instrumentos de investimento relevantes na qualidade de principal ou agente, ou prestar quaisquer outros serviços ou ter responsabilidades, que atuam como diretores, seja para o emissor, para o próprio instrumento de investimento ou para empresa comercial ou financeiramente afiliada a tais emissores. A qualquer momento, as decisões de investimento (incluindo comprar, vender ou manter títulos) tomadas pelo UBS e pelos seus funcionários podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas nas publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não ser imediatamente realizáveis, uma vez que o mercado dos títulos é ilíquido e, portanto, pode ser difícil quantificar o investimento e a identificação do risco a que está exposto. O UBS baseia-se em barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas do UBS, para outras áreas, unidades, divisões ou afiliadas do UBS. A negociação de futuros e opções não é adequada para todos os investidores, pois existe um risco substancial de perda e podem ocorrer perdas que ultrapassem um investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não é garantia do seu desempenho futuro. Outras informações serão disponibilizadas mediante solicitação. Alguns investimentos podem estar sujeitos a quedas repentinas e grandes de valor e, na realização, você poderá receber de volta menos do que investiu ou poderá ter que pagar mais. As alterações nas taxas de câmbio podem ter um efeito adverso no preço, valor ou rendimento de um investimento. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório poderão se comunicar com o pessoal do departamento de compra e venda, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado.

Diferentes áreas, grupos e pessoal dentro do UBS Group podem desenvolver e distribuir produtos de pesquisa separados, **independentemente um do outro**. Por exemplo, publicações de pesquisa de **CIO** são elaboradas pela UBS Global Wealth Management. **A UBS Global Research** é elaborada pelo UBS Investment Bank. **As metodologias de pesquisa e os sistemas de classificação de cada organização de pesquisa separada podem diferir**, por exemplo, em termos de recomendações de investimento, perspectivas de investimento, pressupostos do modelo e métodos de avaliação. Consequentemente, exceto para determinadas previsões econômicas (para as quais o UBS CIO e a UBS Global Research podem colaborar), as recomendações de investimento, classificações, preços-alvo e avaliações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas podem ser diferentes ou inconsistentes. Consulte cada produto de pesquisa relevante para obter informações sobre suas metodologias e sistema de classificação. Nem todos os clientes podem ter acesso a todos os produtos das organizações. Cada produto de pesquisa está sujeito às políticas e procedimentos da organização que o produz.

A remuneração dos analistas que elaboraram este relatório é determinada exclusivamente pela gestão da pesquisa e pela diretoria (não incluindo banco de investimento). Tal remuneração não se baseia em receitas do banco de investimento, vendas e negociação ou negociação principal; no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do UBS Group como um todo, do qual banco de investimento, vendas e negociação e negociação principal fazem parte. O regime de tributação fiscal depende das circunstâncias e pode estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não presta assessoria jurídica ou fiscal e não faz declarações quanto ao regime de tributação fiscal dos bens ou aos retornos de investimento dos mesmos, tanto em geral como com referência às circunstâncias e necessidades específicas do cliente. Somos necessariamente incapazes de levar em consideração os objetivos de investimento específicos, a situação financeira e as necessidades dos nossos clientes individuais, e recomendamos que você procure assessoria financeira e/ou fiscal quanto às implicações (incluindo fiscais) de investir em qualquer um dos produtos mencionados aqui. Este material não pode ser reproduzido nem cópias podem ser distribuídas sem autorização prévia do UBS. Salvo acordo em contrário por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição e transferência deste material a terceiros por qualquer motivo. O UBS isenta-se da responsabilidade por reclamações ou ações judiciais de terceiros decorrentes do uso ou distribuição deste material. Este relatório é para distribuição apenas nas circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Para informações sobre as maneiras pelas quais o CIO gerencia conflitos e mantém a independência de suas opiniões sobre investimento e ofertas de publicações, além de metodologias de pesquisa e classificação, acesse [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Outras informações sobre os autores relevantes desta publicação e demais publicações do CIO mencionadas neste relatório, além de cópias de relatórios anteriores sobre este assunto, estão disponíveis mediante solicitação ao assessor de clientes.

**Informações importantes sobre estratégias de investimento sustentável:** As estratégias de investimento sustentável visam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) no processo de investimento e na criação da carteira. As estratégias em todas as regiões abordam a análise ESG e incorporam as conclusões de diversas maneiras. A incorporação de fatores ESG ou considerações sobre Investimento sustentável pode inibir a capacidade do UBS de participar ou assessorar sobre determinadas oportunidades de investimento que, de outra forma, seriam consistentes com os objetivos de investimento do Cliente. Os retornos de uma carteira que incorpora fatores ESG ou considerações sobre Investimento sustentável podem ser inferiores ou superiores aos de carteiras em que fatores ESG, exclusões ou outras questões de sustentabilidade não são consideradas pelo UBS, e as oportunidades de investimento disponíveis para essas carteiras podem ser diferentes.

**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 seja redistribuída pelos mesmos e seja disponibilizada aos seus clientes e/ou terceiros.

**EUA:** Distribuído a pessoas nos EUA apenas pela UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, subsidiárias da UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, SA, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, SA de CV, UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS são afiliadas da UBS AG. **O UBS Financial Services Inc. assume a responsabilidade pelo conteúdo de relatórios elaborados por uma afiliada fora dos EUA quando distribui relatórios a pessoas do país. Todas as transações realizadas por uma pessoa dos EUA para os títulos mencionados neste relatório devem ser mediadas por uma corretora registrada nos EUA e afiliada ao UBS, e não mediadas por uma afiliada fora dos EUA. O conteúdo deste relatório não foi e não será aprovado por nenhuma autoridade de valores mobiliários ou de investimento nos Estados Unidos ou em outro lugar. O UBS Financial Services Inc. não atua como assessor municipal de entidades municipais ou pessoas com obrigações, Seção 15B do Securities Exchange Act ("Municipal Advisor Rule"), e as opiniões ou pontos de vista aqui presentes não se destinam a ser nem constituem assessoria no entendimento da Municipal Advisor Rule.**

Para informações sobre o país, acesse [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) ou solicite ao seu assessor de clientes o documento integral.

**Isenção de responsabilidade adicional relevante ao Credit Suisse Wealth Management**

Você recebe este documento na qualidade de cliente do Credit Suisse Wealth Management. Seus dados pessoais serão processados de acordo com a declaração de privacidade do Credit Suisse, que pode ser acessada no site oficial do Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Para que possa fornecer materiais de marketing relacionados aos nossos produtos e serviços, o UBS Group AG e suas subsidiárias podem processar seus dados pessoais básicos (ou seja, dados de contato, como nome, endereço de e-mail) até que nos notifique que deseja interromper o fornecimento. Para cancelar o recebimento desses materiais, informe seu Gerente de Relacionamento.

Exceto quando especificado de outra forma neste documento e/ou dependendo da entidade local do Credit Suisse da qual você está recebendo o relatório, este é distribuído pelo Credit Suisse AG, autorizado e regulamentado pela Financial Market Supervisory Authority (FINMA) da Suíça. Credit Suisse AG é uma empresa do UBS Group.

Versão D/2023. CIO82652744

© UBS 2024. O símbolo e UBS estão entre as marcas registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.