

# Uma introdução aos hedge funds

## Educação sobre hedge funds

Autores: Karim Cherif, Chefe de Investimentos Alternativos, UBS Switzerland AG; Tony Petrov, Estrategista, UBS Switzerland AG; Sean Sanborn, Estrategista de Hedge Fund, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Daniel J. Scansaroli, Chefe de Estratégia de Portfólio e Soluções UBS Wealth Way, CIO Américas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- Os hedge funds podem ajudar a reduzir o risco e adicionar diversificação em carteiras de múltiplos ativos.
- Recomendamos aos investidores que aloquem uma parte da sua carteira em hedge funds, dimensionados de acordo com o seu perfil de risco.
- Ao alocar, os investidores devem equilibrar estratégias e estilos para diversificar as fontes de retorno, otimizar as chances de desempenho positivo e reduzir o impacto potencial de um ou alguns fatores.

## Os hedge funds em poucas palavras

- Os hedge funds oferecem atributos exclusivos que o dinheiro e as classes de ativos tradicionais não oferecem.
- Os hedge funds são geridos ativamente com mandatos flexíveis que permitem aos gestores de fundos investir de forma oportunista em posições de compra (long) e venda (short) em várias classes de ativos, em busca de retornos assimétricos.
- Ao contrário dos fundos mútuos, são geralmente irrestritos e recorrem a uma vasta gama de estratégias e instrumentos.
- Os hedge funds podem ser divididos em quatro estilos: hedge de ações, valor relativo, orientado a eventos e macro/negociação.
- Dependendo da estratégia, os gestores podem recorrer à alavancagem, ao mesmo tempo que restringem a liquidez do seu fundo para igualar a liquidez das posições ou investimentos subjacentes ao tempo necessário para executar as suas estratégias.
- Existem, no entanto, outras estruturas que podem proporcionar acesso a certas estratégias de hedge fund num formato mais líquido (por exemplo, OICVM e alternativas líquidas).
- Os hedge funds normalmente cobram uma taxa de administração e uma taxa de desempenho.

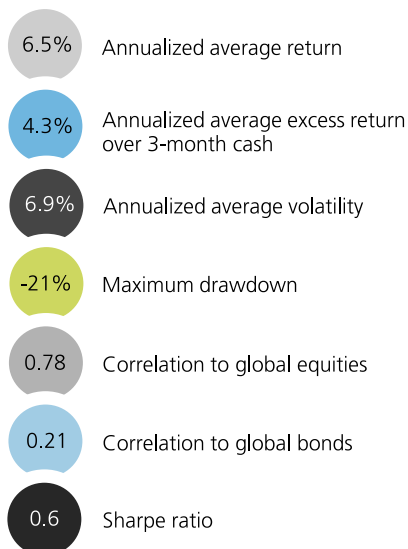


Fonte: UBS

- Em troca, os investidores podem se beneficiar da sua abordagem ativa de investimento e gestão de risco, da singularidade de algumas das estratégias que adotam, da sua capacidade de gerar retornos atraentes e não correlacionados ajustados ao risco, bem como da sua capacidade de proteção contra perdas de capital significativas.
- Esses atributos podem torná-los bons diversificadores e estabilizadores dentro de uma carteira de classe multiativos. A diversificação de uma carteira de ações/títulos com hedge funds tem historicamente aumentado os retornos e reduzido a volatilidade e a queda máxima.
- Alguns riscos, contudo, precisam ser considerados antes de investir em hedge funds. Estes incluem o uso de alavancagem, a potencial falta de transparência, liquidez do fundo e integridade operacional/gestão de risco.
- Estes riscos não podem ser totalmente eliminados, mas podem ser reduzidos significativamente através de uma devida diligência aprofundada e de processos rigorosos de investimento e monitoração.

Este relatório faz parte de uma série de manuais sobre estratégias específicas de hedge funds, que é atualizado anualmente para refletir os dados atuais. Você encontrará mais informações no portal do cliente. Você também pode entrar em contato com seu consultor para obter assistência

Fig. 1: principais estatísticas de hedge funds



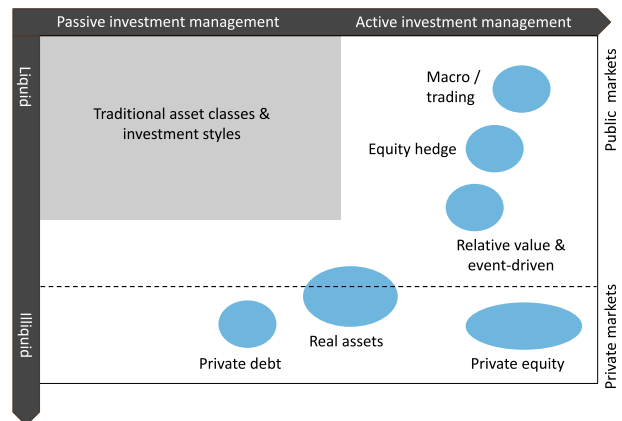
Observações: os índices utilizados incluem MSCI World TR, Barclays Global Aggregate Bond TR e HFRI Fund Weighted Index. Com base em dados históricos desde 1997. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS; novembro de 2023

## O que são hedge funds?

- Os hedge funds são considerados “investimentos alternativos”, um grupo que compreende classes de ativos fora das categorias tradicionais de ações, títulos e dinheiro.
- São instrumentos geridos ativamente, normalmente com mandatos flexíveis que permitem aos gestores de fundos investir de forma oportunista em posições de compra (long) e venda (short) em várias classes de ativos, na procura de fortes retornos assimétricos.
- A assimetria refere-se tanto à frequência de retornos positivos versus retornos negativos quanto à magnitude dos retornos positivos (de alta) em comparação com os retornos negativos (de baixa).
- Ao contrário dos fundos de somente posições de compra (long), os hedge funds são geralmente irrestritos e recorrem a uma vasta gama de estratégias e instrumentos. Eles também podem fazer uso de alavancagem.
- Os gestores restringem frequentemente a liquidez dos seus fundos (ou seja, os hedge funds podem não ser totalmente líquidos e nem sempre podem ser vendidos imediatamente) para combinar a liquidez das posições subjacentes com o tempo necessário para executar as suas estratégias.

Fig. 2: hedge funds fazem parte de alternativas

Os investimentos alternativos são normalmente instrumentos geridos de forma mais ativa, mas também podem ser mais ilíquidos



Fonte: UBS

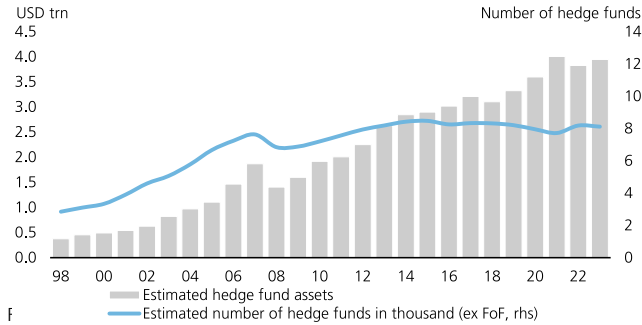
- Existem, no entanto, estruturas mais líquidas e podem fornecer acesso a certas estratégias de hedge funds num formato mais líquido. Por exemplo, os fundos OICVM e as alternativas líquidas, que ganharam popularidade nos últimos anos, abordam algumas das preocupações relativas à liquidez e transparência dos hedge funds.
- Os hedge funds normalmente cobram uma taxa de administração e uma taxa de desempenho.
- Os gestores também investem frequentemente uma parte da sua riqueza em fundos próprios para alinhar os seus incentivos com o interesse dos investidores.

## A história dos hedge funds

- Os hedge funds não são novos. O primeiro foi lançado há 74 anos. Em 1949 – ano em que Mao Zedong proclamou a República Popular da China – Alfred Winslow Jones criou o primeiro “hedge fund”.
- A estratégia de Jones foi a primeira a combinar posições de compra (long) e de venda (short) em ações que ele acreditava estarem subvalorizadas/sobvalorizadas para reduzir a sua exposição aos movimentos gerais do mercado de ações. Para aumentar seus retornos, ele adicionou alavancagem.
- A sua abordagem, agora referida como “ações tradicionais longas/curtas”, rapidamente se revelou bem sucedida e gerou muitos imitadores depois do seu fundo ter superado a concorrência apenas longa por números de dois dígitos durante vários anos.
- Naquela época, os hedge funds eram produtos de nicho, disponíveis apenas para um número seleto de investidores privados ricos. Desde então, porém, a indústria cresceu significativamente.
- Hoje, os hedge funds gerem cerca de 4 bilhões de dólares em 8.100 fundos e seguem estratégias e filosofias de investimento muito diferentes.

Fig. 3: A indústria de hedge funds cresceu rapidamente nas últimas décadas

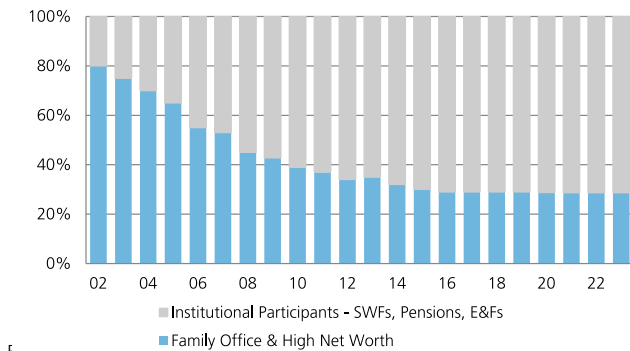
Cerca de US\$ 4 trilhões administrados por mais de 8.100 hedge funds



- A classe de ativos atrai agora todos os tipos de investidores, sendo atualmente o grupo predominante constituído por instituições como fundos de pensões, doações, fundações ou seguradoras.

Fig. 4: fonte de capital de hedge funds

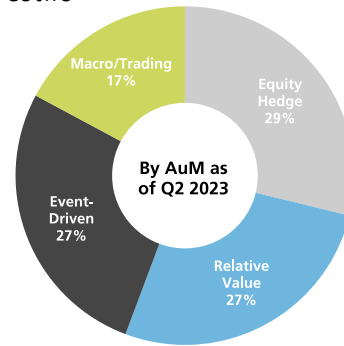
A maioria dos investidores em hedge funds são instituições como dotações e fundos de pensão



## Vários estilos e estratégias de hedge fund

- Os hedge funds podem ser divididos em quatro estilos distintos: hedge de ações, orientado a eventos, valor relativo e macro/negociação. Esses estilos buscam diferentes abordagens de investimento, classes de ativos, níveis de exposição, índices de alavancagem e retornos ajustados ao risco.

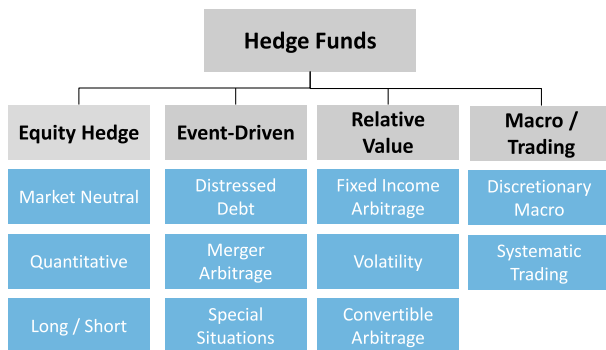
Fig. 5: detalhamento do universo dos hedge funds, por estilo



Fonte: HFR, UBS; em novembro de 2023

- **O hedge de ações** é o estilo de investimento de hedge funds mais antigo, no qual ações ou derivativos de ações atraentes são comprados e os menos atraentes são vendidos a descoberto. As estratégias de hedge de ações vêm em muitas formas diferentes: quantitativo ou fundamental, amplamente diversificado ou altamente concentrado e neutro ou direcional em termos de mercado. Além disso, algumas estratégias utilizam mais alavancagem ou centram-se em setores de mercado individuais ou fatores de capital.
- **Os fundos orientados a eventos** concentram-se em oportunidades decorrentes de transações corporativas, como fusões, aquisições, reorganizações, falências e programas de recompra de ações. Seu objetivo é identificar potenciais erros de precificação de títulos resultantes da incerteza do resultado de tais eventos. Os seus instrumentos preferidos são geralmente ações ou derivados, mas também podem incluir títulos com estruturas de capital variadas. As estratégias de investimento orientadas a eventos mais conhecidas são arbitragem de fusões, situações especiais, dívidas inadimplentes e ativistas.
- **Os corretores de valor relativo** obtêm lucros explorando as diferenças de preços entre veículos de investimento relacionados, especialmente em rendimento fixo. Para identificar estas oportunidades de arbitragem, os gestores baseiam-se numa ampla variedade de modelos fundamentais e quantitativos. As principais estratégias incluem arbitragem de títulos conversíveis, arbitragem de títulos corporativos e soberanos e arbitragem de títulos garantidos por ativos.
- **Os gestores macro/comerciais** são investidores altamente oportunistas por natureza e utilizam abordagens sistemáticas ou discricionárias para identificar tendências emergentes nos mercados de ações, títulos, moedas e commodities e depois explorá-las em toda a gama de instrumentos disponíveis (como futuros, opções e swaps). A maioria dos gestores utiliza instrumentos razoavelmente líquidos que os tornaram historicamente menos vulneráveis à falta de liquidez do mercado. Tais estratégias normalmente geram retornos atrativos em períodos de maior volatilidade do mercado e menor liquidez.

Fig. 6: o universo das estratégias de hedge fund  
Vários estilos e estratégias de hedge fund



Fonte: UBS

## Tipos de investimento de hedge fund

Existem basicamente três tipos diferentes de investimentos em hedge funds:

- Hedge funds de estratégia única** investem seguindo uma única estratégia de investimento.
- Os fundos multiestratégia** são frequentemente operados por empresas maiores e envolvem-se num amplo espectro de estratégias de hedge funds. Eles são estruturados de forma semelhante a um fundo tradicional de estratégia única, com a diferença de que várias equipes de investimento operam sob um único guarda-chuva de fundo e investem em estratégias diferentes em todo o universo dos hedge funds.
- Os fundos de hedge funds (FoHF)** são veículos que investem dinheiro reunido em uma coleção de hedge funds, gerenciando essencialmente uma carteira de diferentes investimentos em hedge funds de estratégia única ou múltipla em estilos e subestratégias.

## Por que investir em hedge funds?

- Os hedge funds oferecem atributos exclusivos que o dinheiro e as classes de ativos tradicionais não oferecem.
- Gestão ativa:** os hedge funds são administrados com uma abordagem ativa de investimento e gestão de risco por gestores que buscam gerar retornos excessivos por meio de habilidade e perspicácia de investimento. Os investidores delegam/confiam ao gestor a alocação de ativos e a escolha de instrumentos e participações.
- Especialização:** os hedge funds atraem os profissionais mais talentosos do mundo dos investimentos, desde corretores ou gestores de carteiras de alto nível até cientistas de pesquisa qualificados e especialistas em TI/dados. Conhecimento especializado, recursos, infraestrutura ou conjuntos de habilidades são normalmente necessários para implementar suas estratégias.
- Kit de ferramentas expandido:** os hedge funds têm acesso a uma ampla gama de estratégias e instrumentos de investimento, permitindo-lhes investir em classes de ativos tradicionais e capitalizar as ineficiências do mercado de

maneiras que os gestores de somente posições longas não podem ou muitas vezes ignoram. Isto proporciona aos investidores formas alternativas de obter exposição a classes de ativos com as quais estão familiarizados, ao mesmo tempo que diversificam as fontes de retorno.

- Retornos atrativos ajustados ao risco:** olhando para o HFRI Fund Weighted Index, nos últimos 26 anos, os hedge funds geraram retornos líquidos de taxas de 6–7%, com uma volatilidade de cerca de 7%. Isto é semelhante ao desempenho das ações globais com menos de metade da volatilidade.

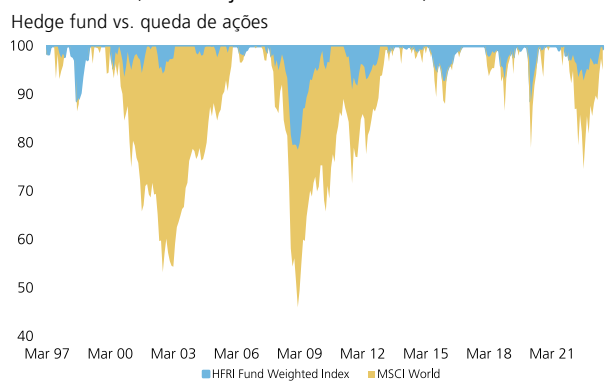
Tabela 1: características dos hedge funds para o período 1997–2023

	Hedge funds	Equity hedge	Event-driven	Macro / trading	Relative value	World equities	World bonds
Performance (ann.)	6,5%	7,5%	7,3%	5,6%	6,4%	6,8%	3,3%
Volatility (ann.)	6,9%	9,2%	7,0%	5,6%	4,5%	15,7%	5,8%
Sharpe Ratio	0,64	0,59	0,74	0,64	0,96	0,30	0,20
Maximum Drawdown	-21,4%	-30,6%	-24,8%	-8,0%	-18,0%	-54,0%	-24,2%

Observações: os índices utilizados incluem HFRI Fund Weighted, HFRI Equity Hedge, HFRI Event-Driven, HFRI Macro Total, HFRI Relative Value, MSCI World TR, Barclays Global Aggregate Bond TR. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS; novembro de 2023

- Foco na proteção contra perdas e nos retornos assimétricos:** os hedge funds geralmente concentram-se na proteção contra perdas de capital significativas, visando retornos assimétricos ou retornos com tendência para cima. Como resultado, os hedge funds tendem a proteger melhor, contra quedas em condições de mercado adversas, do que os investimentos tradicionais apenas de posições longas, apoiando retornos compostos atraentes de longo prazo e reduzindo a volatilidade geral.

Fig. 7: os hedge funds tiveram desempenho superior ao das ações durante as quedas do mercado (desde junho de 1997)



Fonte: HFR, Bloomberg, UBS; novembro de 2023

- Redução da dependência do mercado e potencial para retornos excessivos:** Muitas estratégias de hedge funds buscam gerar retornos por meio de outros fatores além do beta tradicional. Isto significa visar segmentos de mercado mais exóticos, menos eficientes e, por vezes, menos líquidos, ou construir posições utilizando técnicas que possam funcionar independentemente dos movimentos do mercado, tais como investimentos longos e curtos ou derivados.

## Hedge funds no contexto de uma carteira

- Numa carteira multiativos, estas características são especialmente atrativas, pois podem amortecer as perdas num mercado em baixa, melhorar a diversificação e preservar o capital.
- Um investidor que detivesse uma carteira equilibrada de 50% de ações e 50% de títulos nas últimas duas décadas poderia ter aumentado os retornos anualizados de 5,3% para 5,6%, ao mesmo tempo que reduziu a volatilidade de 9,2% para 8,4%, transferindo 20% da sua alocação tradicional de classes de ativos a hedge funds.
- Durante a crise financeira global, manter uma alocação de 20% em hedge funds numa carteira equilibrada de ações/títulos poderia ter reduzido a perda máxima de -31,2% para -29,3% (ver Tabela 2).

Tabela 2: análise de desempenho (1997–2023)

Os hedge funds proporcionaram retornos mais elevados do que as ações globais, mas com volatilidade muito menor

	100% Equities	100% Hedge funds	50% Bonds 50% Equities	20% Hedge funds 40% Bonds 40% Equities
Performance (ann.)	6.8%	6.5%	5.3%	5.6%
Volatility (ann.)	15.7%	6.9%	9.2%	8.4%
Sharpe Ratio (2.1 %)	0.30	0.64	0.35	0.41
Maximum Drawdown	-54.0%	-21.4%	-31.2%	-29.3%

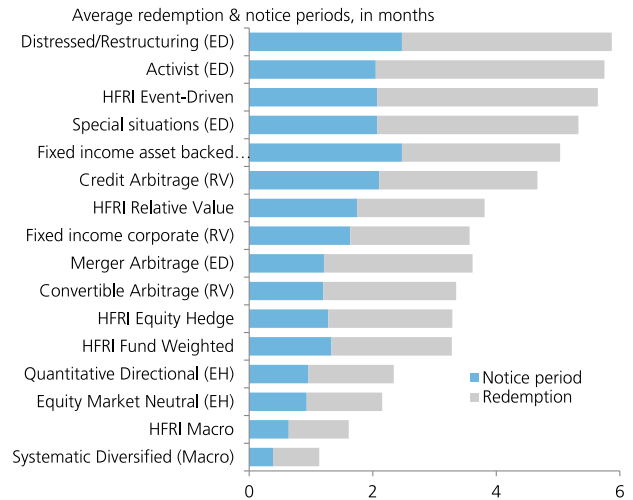
Observações: os índices utilizados incluem MSCI World TR, Barclays Global Aggregate Bond TR e HFRI Fund Weighted Index. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS; novembro de 2023

## Considerações de risco

- Os investidores que considerem investir em hedge funds devem estar cientes dos riscos. Embora não sejam necessariamente mais elevados do que os investimentos tradicionais, podem diferir muito em termos da sua natureza e impacto. Estes riscos não podem ser totalmente eliminados mas podem ser reduzidos significativamente através de uma devida diligência aprofundada e de processos rigorosos de investimento e monitoração. É importante ressaltar que investir com o gestor certo é fundamental.
- **Falta de liquidez:** os investidores em hedge funds estão expostos ao risco de falta de liquidez devido ao potencial desfasamento de liquidez entre o fundo e os seus investimentos subjacentes. Isto é particularmente verdadeiro para estratégias não de ações. A liquidez pode diminuir durante longos períodos em ambientes de mercado desfavoráveis, o que aumenta os spreads de compra/venda e pode ter um efeito negativo nas avaliações. Como resultado, as estratégias que se concentram em instrumentos menos líquidos normalmente requerem bloqueios mais longos. No entanto, por assumirem este risco adicional, os investidores podem se beneficiar sob a forma de um retorno extra: o "prêmio de liquidez".

Fig. 8: períodos de resgate e aviso prévio em várias estratégias de hedge funds

Dívidas inadimplentes e ativistas tendem a estar entre os mais ilíquidos

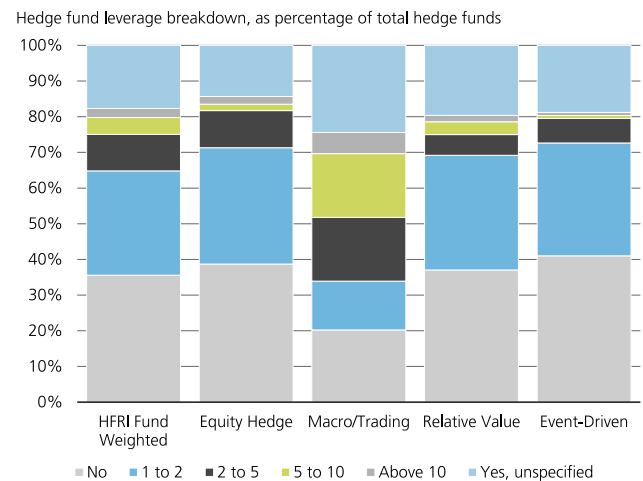


Fonte: HFR, UBS; em novembro de 2023

- **Alavancagem:** os gestores de hedge funds geralmente são livres para emprestar capital para ativos individuais ou para todo o fundo. A utilização de capital emprestado pode aumentar os retornos, mas também afeta o perfil de risco do investimento. O uso da alavancagem, entretanto, varia muito de uma estratégia de hedge fund para outra.

Fig. 9: o uso da alavancagem varia de uma estratégia de hedge fund para outra

Macro/negociação tende a alavancar mais



Fonte: HFR, UBS; em novembro de 2023

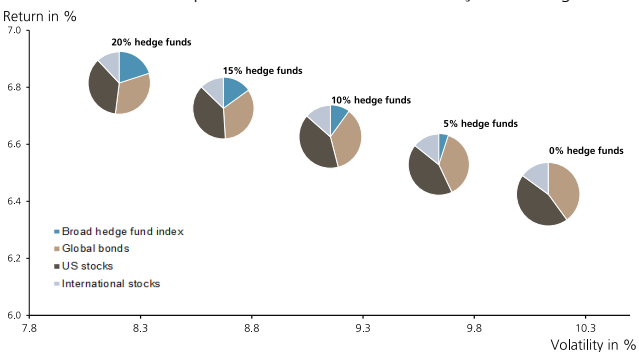
- **Risco operacional:** os gestores de hedge funds podem usar estratégias, instrumentos e estruturas altamente complexos. Esta complexidade apresenta riscos, incluindo o risco de monitoração insuficiente de pessoas, processos e sistemas. Outros riscos operacionais estão relacionados com a gestão de carteiras e investimentos.



- **Transparência:** a maioria dos gestores de investimentos alternativos apenas divulga detalhes sobre os seus investimentos subjacentes periodicamente. Requisitos de divulgação limitados permitem que os gestores implementem as suas ideias sem alertar outros participantes do mercado. Esta falta de transparência pode, no entanto, ser utilizada para mascarar fraudes, mudanças no estilo de investimento, exposições reais ao risco e utilizações atípicas de alavancagem, bem como para minimizar os riscos gerais de mercado e de investimento.
- **Riscos sistêmicos:** poucos investimentos, ou nenhum, estão imunes aos riscos sistêmicos e às falhas completas do mercado. Os investimentos alternativos são tão suscetíveis como outros investimentos de risco às consequências de uma crise de liquidez ou do colapso do sistema financeiro, embora a gestão ativa do risco e a proteção do capital possam atenuar o impacto negativo no desempenho. Outras formas de atenuar o impacto incluem monitorar as exposições ao risco, diversificar os investimentos através de estratégias e limitar as alocações a investimentos ilíquidos.
- **Risco específico da estratégia:** tal como os hedge funds são heterogêneos e abrangentes em termos de abordagem e caráter, também o são os fatores que podem ter um impacto negativo em cada estratégia. Estes podem incluir risco de negociação para fundos de arbitragem de fusões, risco de quebra de correlação para estratégias de valor relativo ou rotações de fatores para gestores de ações quantitativas.

Fig. 10: os hedge funds podem melhorar o perfil de risco-retorno de uma carteira multiativos (1990–2023)

Risco-retorno histórico para carteiras com diversas alocações de hedge funds



Observações: os índices utilizados incluem S&P 500 TR, MSCI World TR, JPM Global Aggregate Bond Index e HFRI Fund Weighted Index. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS; novembro de 2023

## Como construir uma carteira de hedge funds?

- O nível de especialização e o tamanho da carteira de um investidor são fatores-chave que determinam como uma exposição a hedge funds deve ser construída e incorporada em uma carteira de investimentos.

- **Fundo de hedge funds:** se o objectivo é alcançar as características de retorno únicas dos hedge funds de uma forma diversificada, a abordagem mais simples para a maioria dos investidores é adotar uma abordagem FoHF, especialmente se o compromisso de capital pretendido for baixo.
- Os FoHF se beneficiam de uma abordagem profissional para investimentos em hedge funds, executada por uma equipe de gestão de fundos que conduz pesquisas, due diligence, gestão de carteira e gestão de risco.
- Os FoHF também se beneficiam de uma escala que proporciona maior alavancagem para negociar taxas e termos, e podem ser capazes de garantir capacidade de certos hedge funds que, de outra forma, estariam fechados a novos investimentos.
- **Investimento direto:** investidores sofisticados com capital, tempo e recursos suficientes podem obter exposição montando uma carteira personalizada de investimentos diretos em hedge funds, mantendo assim o controle sobre a concentração, a ponderação da estratégia e a seleção de gestores.
- Montar/gerir uma carteira de hedge funds bem diversificada não é fácil e requer inúmeras relações de gestão, uma compreensão da construção da carteira e da gestão de riscos, a capacidade de cumprir níveis mínimos de investimento e uma monitoração ativa do desempenho.
- Os investidores individuais normalmente contam com o aconselhamento de consultores ou gestores de patrimônio para ajudar nestas questões e fornecer acesso.
- Sem uma estrutura institucional ou aconselhamento, os investidores enfrentam vários riscos ao nível da carteira e do gestor, incluindo falta de diversificação, correlações ocultas, desvios de estilo e muitos outros problemas.
- **Abordagem principal/satélite:** Os investidores podem combinar ambas as abordagens em uma alocação híbrida, também conhecida como “principal/satélite”. Nesta abordagem, que consideramos uma boa forma de criar uma alocação inicial ao construir uma solução customizada, os investidores combinam uma alocação central em um veículo multigestor (FoHF ou fundo multiestratégico) com investimentos satélites para expressar o estilo periódico e preferências do gestor.
- Ao fazê-lo, os investidores conseguem atingir mais facilmente um elevado grau de diversificação, mantendo ao mesmo tempo a flexibilidade para adicionar gestores com elevada convicção.
- **Quanto você deve investir?** Recomendamos aos investidores que aloquem uma parte da sua carteira em hedge funds, dimensionados de acordo com o seu perfil de risco.
- Isto reflete o seu papel na diversificação de uma carteira de ativos de múltiplas classes de ativos.

- **Por que diversificar?** Os retornos das estratégias, estilos e gestores de hedge funds podem variar amplamente de um ano para o outro, dependendo do conjunto de oportunidades, das condições de mercado ou da habilidade do gestor.
- Ao investir em hedge funds, os investidores devem equilibrar estratégias e estilos, para diversificar as fontes de retorno, otimizar as possibilidades de desempenho positivo e reduzir o impacto potencial de fatores específicos.

## Glossário

### Definições selecionadas

- **Retorno excedente médio anualizado:** os retornos médios de um hedge fund, excedendo o índice de referência ou índice, calculados ao longo da vida do fundo.
- **Retorno médio anualizado:** o retorno fornecido por um hedge fund, calculado em média para fornecer um único número. Isto não dá nenhuma indicação da volatilidade do fundo.
- **Oportunidades de arbitragem:** uma oportunidade de lucrar com diferenças de preços numa classe de ativos, que surgem de ineficiências de mercado.
- **Beta:** a medição da volatilidade de uma variável dependente (ou seja, preço das ações) em relação a uma variável independente (ou seja, um índice). Beta é a variação percentual no preço da variável dependente dada uma variação de 1% na variável independente. Isso revela se a variável dependente se move em sintonia com a variável independente; onde um beta de 1 indica alinhamento perfeito. Beta é uma medida de risco; quanto maior o beta, maior o risco.
- **Spread de compra e venda:** o valor pelo qual o preço pedido excede o lance oferecido.
- **Estruturas de capital:** a composição da dívida de longo e curto prazo, ações ordinárias e ações preferenciais de uma empresa.
- **Correlação:** o grau em que as oscilações de uma variável são semelhantes às de outra variável.
- **Diversificação:** uma técnica de gestão de risco que combina uma variedade de investimentos dentro de uma carteira, minimizando assim a exposição a qualquer risco único.
- **Queda:** o declínio do pico ao mínimo durante um período específico de um investimento, fundo ou mercadoria. Uma queda geralmente é expressada como a porcentagem entre o pico e o vale.
- **Futuros:** um contrato financeiro que obriga uma entidade a comprar um ativo (ou vice-versa) a um preço determinado na venda do contrato futuro.
- **Alavancagem:** a utilização de capital ou instrumentos emprestados para aumentar o retorno potencial (mas também as perdas potenciais) de um investimento, um exemplo simples é uma hipoteca utilizada em transações imobiliárias.
- **Alternativas líquidas:** estas proporcionam aos investidores exposição a investimentos alternativos através de produtos que podem ser resgatados diariamente, tal como um fundo mútuo.
- **Prêmio de liquidez:** o prêmio que um investidor pode exigir dependendo da facilidade com que o título subjacente pode ser convertido em dinheiro.
- **Estratégia neutra de mercado:** uma estratégia empreendida por um investidor ou gestor de investimentos que procura lucrar tanto com o aumento como com a diminuição dos preços num único ou em vários mercados.
- **Fundos mútuos:** um veículo de investimento que reúne fundos de vários investidores para fazer investimentos em títulos de todo o universo de classes de ativos.
- **Opções:** uma opção é um contrato que dá ao comprador (o proprietário ou detentor) o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um ativo ou instrumento subjacente a um preço de exercício especificado em ou antes de uma data especificada, dependendo da forma do opção.
- **Taxas livres de risco:** a taxa teórica de retorno de um investimento com risco zero.
- **Proporção de Sharpe:** é uma medida para calcular o retorno ajustado ao risco. É o retorno médio obtido acima da taxa livre de risco por unidade de volatilidade ou risco total.
- **Vendas a descoberto:** a estratégia de pedir emprestado um título e vendê-lo antecipando que o preço da ação cairá, rendendo ao vendedor a diferença do preço de venda em relação ao preço de compra posterior.
- **Small cap:** ações com uma capitalização de mercado relativamente pequena. A definição exata varia entre corretoras, mas geralmente é inferior a US\$ 2 bilhões.
- **Swaps:** um tipo de contrato financeiro que utiliza derivativos em que duas partes trocam instrumentos financeiros. São contratos mútuos entre empresas e/ou instituições financeiras.
- **UCITS:** Undertakings For The Collective Investment Of Transferable Securities - uma sociedade anônima que coordena a distribuição e gestão de fundos de investimento entre países da União Europeia.
- **Volatilidade:** a taxa relativa à qual o preço de um título sobe e desce, encontrada pelo cálculo do desvio padrão anualizado da variação diária do preço.

Fonte: Bloomberg, UBS CIO



## Ativos não tradicionais

**Classes de ativos não tradicionais são investimentos alternativos que incluem hedge funds, private equity, imóveis e futuros administrados** (coletivamente, investimentos alternativos). As participações em fundos de investimento alternativos são vendidas apenas a investidores qualificados e apenas mediante a apresentação de documentos que incluem informações sobre os riscos, desempenho e despesas dos fundos de investimento alternativos, e que os clientes devem ler atentamente antes da subscrição e retenção. Investir em um fundo de investimento alternativo é especulativo e envolve riscos significantes. Especificamente, esses investimentos (1) não são fundos mútuos e não estão sujeitos aos mesmos requisitos regulatórios que os fundos mútuos; (2) podem ter um desempenho volátil e os investidores podem perder a totalidade ou uma parte substancial do seu investimento; (3) podem envolver-se em práticas de alavancagem e outras práticas de investimento especulativo que podem aumentar o risco de perda de investimento; (4) são ilíquidos e de longo prazo, geralmente não existe mercado secundário para os juros dos fundos e não se espera que algum se desenvolva; (5) os juros dos fundos de investimento alternativos serão normalmente ilíquidos e sujeitos a restrições de transferência; (6) talvez não sejam obrigados a fornecer informações periódicas sobre preços ou avaliações aos investidores; (7) envolvem geralmente estratégias fiscais complexas e pode haver atrasos na distribuição de informações fiscais aos investidores; (8) estão sujeitos a taxas elevadas, incluindo taxas de gestão e outras taxas e despesas, todas as quais reduzirão os lucros.

As participações em fundos de investimento alternativos não são depósitos ou obrigações de, nem são garantidas ou endossadas por, qualquer banco ou outra instituição depositária segurada, e não são seguradas federalmente pela Federal Deposit Insurance Corporation, pelo Federal Reserve Board ou por qualquer outra agência governamental dos EUA. Os potenciais investidores devem compreender estes riscos e ter a capacidade financeira e a vontade de aceitá-los durante um longo período de tempo antes de fazerem um investimento num fundo de investimento alternativo e devem considerar um fundo de investimento alternativo como um complemento a um programa de investimento global.

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

- Risco de hedge fund: existem riscos especificamente associados ao investimento em hedge funds, que podem incluir riscos associados ao investimento em vendas a descoberto, opções, ações de empresas menores, títulos especulativos (“junk bonds”), derivados, títulos em dificuldades, títulos que não são dos EUA e investimentos ilíquidos.
- Futuros gerenciados: existem riscos especificamente associados com investimentos em programas de futuros gerenciados (Managed Futures). Por exemplo, nem todos os gestores concentram-se em todas as estratégias em todos os momentos, e as estratégias de futuros gerenciados podem ter elementos direcionais materiais.
- Imóveis: existem riscos especificamente associados com investimentos em produtos imobiliários e fundos de investimento imobiliário. Eles envolvem riscos associados à dívida, mudanças que afetam as condições econômicas gerais ou do mercado local, alterações nas leis ou regulamentos governamentais, fiscais, imobiliários e de zoneamento, riscos associados a chamadas de capital e, para alguns produtos imobiliários, os riscos associados à capacidade de se qualificar para um tratamento preferencial sob as leis fiscais federais.
- Private equity: Existem riscos especificamente associados ao investimento em private equity. As chamadas de capital podem ser feitas em um curto espaço de tempo e, se as chamadas de capital não forem cumpridas, pode haver consequências negativas significativas, incluindo, entre outras, uma perda total do investimento.
- Risco associado ao câmbio/moedas estrangeiras: os investidores em títulos de emissores localizados fora dos Estados Unidos devem estar cientes de que, mesmo para títulos denominados em dólares estadunidenses, as alterações na taxa de câmbio entre o dólar estadunidense e a moeda “local” do emissor podem afetar o valor de mercado e a liquidez desses títulos de forma inesperada. Esses títulos também podem ser afetados por outros riscos (tais como alterações políticas, econômicas ou regulamentares) que podem não ser facilmente conhecidos por um investidor norte-americano.

As opiniões de investimento do UBS Chief Investment Office (“CIO”) são preparadas e publicadas pelo negócio de Global Wealth Management da UBS Switzerland AG (regulamentado pela FINMA na Suíça) ou suas afiliadas (“UBS”), parte do UBS Group AG (“UBS Group”). O Grupo UBS inclui o Credit Suisse AG, suas subsidiárias, filiais e afiliadas. Os avisos adicionais pertinentes ao Credit Suisse Wealth Management são apresentados no final desta seção. As perspectivas de investimento foram preparadas de acordo com os requisitos legais concebidos para promover a **independência da pesquisa de investimento. Pesquisa de investimento genérica – informações sobre risco:**

Esta publicação destina-se **exclusivamente à informação dos leitores** e não constitui oferta ou solicitação de oferta para aquisição ou venda de produtos relacionados a investimentos ou de outros produtos específicos. A análise aqui contida não constitui recomendação pessoal nem leva em consideração os objetivos de investimento, as estratégias de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de nenhum destinatário específico. Ela é baseada em inúmeras premissas. Diferentes premissas poderiam levar a resultados materialmente distintos. Alguns serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais em determinadas jurisdições, não podendo ser oferecidos irrestritamente no mundo todo e/ou podem não ser elegíveis para venda a todos os investidores. Embora as informações e opiniões expressas neste documento tenham sido obtidas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas, não se faz nenhuma garantia ou responsabilidade, implícita ou explícita, a respeito da exatidão, fidelidade e/ou totalidade das informações (exceto os avisos relacionados 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 expressas neste documento podem diferir das opiniões expressas por outras áreas de negócio ou conglomerados do UBS, ou serem contrárias a essas opiniões, em virtude de utilizarem diferentes premissas e/ou critérios. Em hipótese alguma este documento ou qualquer informação nele contida (incluindo qualquer projeção, valor, índice ou outro valor calculado (“Valores”)) poderá ser usado para quaisquer dos seguintes propósitos (i) valorização ou contabilização; (ii) para determinar os valores devidos ou a receber, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) para mensurar o desempenho de qualquer instrumento financeiro incluindo, entre outros, para fins de monitoramento do retorno ou desempenho de qualquer Valor ou de definição da alocação de ativo da carteira ou de computação de tarifas de desempenho. Ao receber este documento e as informações contidas no mesmo, você declara e garante ao UBS que não irá usá-lo ou, de outra forma, confiará em qualquer uma das informações para qualquer um dos propósitos acima. O UBS e todos os diretores ou funcionários poderão ter direito, a qualquer momento, de deter posições longas ou curtas em instrumentos de investimento mencionados no presente documento, realizar transações que envolvam instrumentos de investimento relevantes na capacidade de principal ou agente, ou fornecer qualquer outro serviço ou ter agentes, que atuem como diretores, seja para o emissor, o próprio instrumento de investimento ou para qualquer empresa comercial ou financeiramente afiliada a esses emissores. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive para comprar, vender ou reter títulos) feitas pelo UBS e seus funcionários poderão diferir das, ou serem contrárias às, opiniões expressas em 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 a avaliação do investimento e a identificação do risco ao qual está exposto. O UBS baseia-se na política de barreiras de informação para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais áreas do UBS, entre outras áreas, unidades, departamentos, conglomerados 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 superiores a um investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não é garantia do seu desempenho futuro. Serão disponibilizadas informações adicionais mediante solicitação. Alguns investimentos podem estar sujeitos a quedas súbitas e fortes de valor e na compensação o investidor poderá receber menos do que investiu ou poderá ter de 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 preparação deste relatório poderão interagir com a equipe da mesa de operações, a equipe de vendas e outros participantes a fim de reunir, sintetizar e interpretar informações do mercado.

Diferentes áreas, grupos e equipes dentro do UBS Group poderão produzir e distribuir produtos de pesquisa separados **independentes entre si.** Por exemplo, as publicações de pesquisa do **CIO** são produzidas pelo UBS Global Wealth Management. **AUBS Global Research** é produzida pelo UBS Investment Bank. **As metodologias de pesquisa e sistemas de classificação de cada organização de pesquisa separada podem diferir**, por exemplo, em termos de recomendações de investimento, horizonte de investimento, premissas de modelo e métodos de valorização. Como consequência, exceto no caso de determinadas projeções econômicas (para as quais o CIO do UBS e UBS Global Research poderão colaborar), recomendações de investimento, classificações, metas de preços e valorizações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas poderão ser diferentes ou inconsistentes. Você deverá consultar cada produto de pesquisa relevante para obter os detalhes das suas metodologias e do 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 procedimentos da organização que o produz.

A remuneração do(s) analista(s) que preparou(prepararam) este relatório é determinada exclusivamente pela gerência da área de pesquisa (Research) e pela gerência sênior (não incluindo serviços de banco de Investimento). A remuneração dos analistas não é baseada em atividades bancárias de investimento, vendas e negociações ou de receitas de negociações de principal. No entanto, a remuneração poderá se relacionar às receitas do UBS Group como um todo, das quais atividades bancárias de investimento, vendas e negociações e negociações de principal fazem parte. O tratamento fiscal depende das circunstâncias individuais e pode estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não presta aconselhamento jurídico ou fiscal e não faz declarações quanto ao tratamento fiscal dos ativos ou retorno de investimento dos mesmos, tanto em geral como com referência às circunstâncias e necessidades específicas do cliente. Esta publicação 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 que consulte um assessor financeiro e/ou jurídico com relação às possíveis implicações (incluindo questões fiscais) de investir em qualquer um dos produtos aqui apresentados.

É proibida a reprodução ou cópia deste material sem a autorização prévia do UBS. Exceto se acordado de outro modo por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição ou transmissão deste material a terceiros por qualquer motivo. O UBS não aceita responsabilidade de qualquer natureza por qualquer reclamação ou ação judicial apresentada por terceiros decorrente do uso ou distribuição do presente material. Este relatório deverá ser distribuído somente nas circunstâncias permitidas pela lei vigente. Para obter informações sobre a forma como o CIO gerencia conflitos e mantém a independência das suas perspectivas de investimento e ofertas de publicações, além de metodologias de pesquisa e classificação, acesse [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Informações adicionais sobre os autores relevantes desta publicação e outra(s) publicações do CIO mencionadas neste relatório, bem como cópias de quaisquer relatórios anteriores sobre este tema, estão disponíveis mediante solicitação do consultor do cliente.

**Informações importantes sobre estratégias de investimento sustentável:** as estratégias de investimento sustentável buscam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) no seu processo de investimento e construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões abordam a análise ESG e incorporam os resultados de diversas formas. Incorporar fatores ESG ou considerações de investimento sustentável pode inibir a capacidade do UBS de participar em, ou aconselhar sobre, determinadas oportunidades de investimento que, de outro modo, seriam consistentes com os objetivos de investimento do cliente. Os retornos em uma carteira que incorpora fatores ESG ou considerações de investimento sustentável podem ser mais baixos ou mais altos do que nas carteiras nos quais os fatores ESG, exclusões ou outras questões de sustentabilidade não são considerados pelo UBS e as oportunidades de investimento disponíveis para essas carteiras podem diferir. **Gestores de ativos externos / Consultores financeiros externos:** caso esta pesquisa ou publicação seja fornecida a um gestor de ativos externo ou um consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que ela seja redistribuída pelo gestor de ativos externo ou o consultor financeiro externo e que seja disponibilizada para seus clientes e/ou terceiros.

**EUA:** distribuído para pessoas dos EUA apenas pela UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, subsidiárias da 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 da UBS AG. **UBS Financial Services**

**Inc. assume a responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por outra filial fora dos EUA ao distribuir relatórios para os cidadãos americanos. Todas as transações efetuadas por um cidadão americano sobre títulos mencionados neste relatório deverão ser realizadas por intermédio de um corretor americano registrado e afiliado do UBS e não por intermédio de uma filial 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 está agindo como consultor municipal perante nenhuma entidade municipal ou pessoa obrigada no âmbito do significado disposto na seção 15B da Lei dos Títulos e Valores Mobiliários (a "Regra Municipal do Consultor") e as opiniões ou visões aqui contidas não são destinadas, e não constituem, aconselhamento no âmbito do significado da Regra Municipal do Consultor**

Para obter informações sobre o país, acesse [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) ou peça ao seu consultor de cliente a isenção de responsabilidade completa.

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

Você recebe este documento na qualidade de cliente do Credit Suisse Wealth Management. Os seus dados pessoais serão processados em conformidade com a declaração de privacidade do Credit Suisse acessível no seu domicílio por meio do site do Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Para fornecer a você materiais de marketing relativos aos nossos produtos e serviços, o UBS Group AG e as suas subsidiárias podem processar os seus dados pessoais básicos (ou seja, dados de contato como nome, e-mail) até que você nos notifique que não deseja mais recebê-los. Você pode optar por deixar de receber esses materiais a qualquer momento informando o 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 este relatório, este documento é distribuído pela Credit Suisse AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade Suíça de Supervisão do Mercado Financeiro (FINMA). O Credit Suisse AG é uma empresa do UBS Group.

Versão D/2023. CIO82652744

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