

Títulos e seu papel em um portfólio

Compreendendo os títulos

Autores: Guillermo Ibanez, Analista, UBS Switzerland AG; Frederick Mellors, Estrategista, UBS Switzerland AG

- Neste relatório, fornecemos uma introdução básica aos títulos. Cobrimos os fatores de precificação de títulos e os componentes do prêmio de risco, discutimos como posicionar-se ao longo da curva de acordo com as previsões de taxas, esclarecemos como a renda fixa influencia um processo de construção de portfólio e discutimos as diferenças entre títulos, dinheiro e depósitos fiduciários.
- Também analisamos a oferta de renda fixa do CIO para ajudá-lo a encontrar nossas recomendações e materiais educacionais mais recentes sobre cada segmento de títulos.



O que é um título?

Um título é a obrigação do emissor de pagar um valor fixo de renda (cupom) mais o principal (valor emprestado) em datas predeterminadas. Uma vez que os investidores em títulos têm direito a fluxos de rendimento fixo em datas específicas e detêm um direito sênior/preferencial, os investimentos em rendimento fixo são geralmente menos arriscados do que ações e commodities. Porém, ao comprar ações, o investidor passa a ser acionista da empresa e participa da distribuição dos lucros. Os títulos podem ser emitidos por empresas e também por governos e são negociados de forma pública ou privada.

Fontes de retorno de títulos:

- 1) Juros do cupom contratual,
- 2) Ganho (ou perda) de capital,
- 3) Receita de reinvestimento de cupons recebidos (rendimentos obtidos no reinvestimento dos juros dos cupons).

Por que comprar títulos?

1. Obter um fluxo de rendimento confiável com menor risco do que em outras classes de ativos.
2. Ganhar dinheiro observando a direção das taxas de juros e spreads.

Observações educacionais relacionadas a títulos

- [Cartilha sobre títulos corporativos de alto rendimento, 26 de outubro de 2021](#)
- [Um guia para oferta de crédito do CIO, 16 de abril de 2021](#)
- [Títulos cobertos, 18 de outubro de 2019](#)
- [Títulos de alto grau, 18 de julho de 2019](#)
- [O que torna um título complexo?, 18 de dezembro de 2018](#)
- [Observações sobre a taxa variável, 12 de maio de 2017](#)
- [Títulos públicos, 9 de maio de 2017](#)
- [Títulos convertíveis, 5 de julho de 2016](#)
- [Títulos indexados à inflação, 8 de abril de 2016](#)

1) Preços de títulos e fatores de rendimento

Fig. 1: preço de títulos

$$P = \frac{FV}{(1 + r)^n}$$

← Coupon and principal
←
←
Yield = Risk-free rate plus risk premium

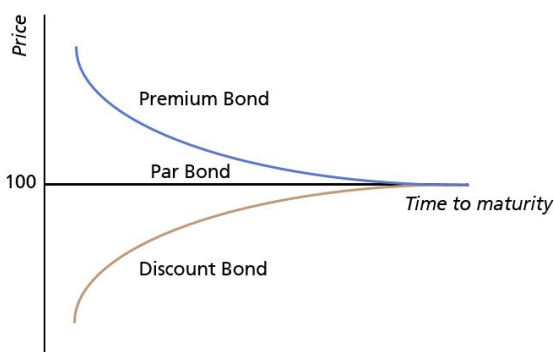
Fonte: UBS

Taxa livre de risco e mecânica de cupom

Os preços dos títulos aumentam à medida que as taxas de juros diminuem e caem quando as taxas sobem. Isto é medido pela duração (que mede a sensibilidade do preço de um título a uma alteração nas taxas de juro). Os títulos de longo prazo reagem mais às alterações das taxas de juro do que os de prazo mais curto, porque um título é mais/menos atrativo quanto mais a longo/curto prazo ganha um cupom acima/abaixo do rendimento do mercado.

Mecânica do cupom: na emissão, o cupom é normalmente definido de forma que leve a um preço inicial do título em torno do valor nominal, ou seja, 100%. Ao valor nominal, o rendimento de um título é igual ao cupom. Assumindo um prêmio de risco constante, uma queda na taxa de juro sem risco aumenta a atratividade de um título, cujo cupom parece favorável à luz das novas condições de mercado. Assim, o preço dos títulos valoriza-se, forçando o seu rendimento a ficar em linha com o rendimento justo do mercado. Por outro lado, um aumento na taxa livre de risco reduzirá os preços dos títulos.

Fig. 2: preço versus tempo



Fonte: UBS

O prêmio de risco

Conforme afirmado anteriormente, o rendimento do título é composto pela taxa de juros livre de risco mais um prêmio para compensar os riscos específicos do título. Existem vários tipos de riscos além do risco relacionado com taxas de juro, incluindo risco de crédito, risco de liquidez, risco de oferta e riscos de outros fatores técnicos.

2) Componentes do prêmio de risco

Nesta seção, nos concentramos em quatro fatores de prêmio de risco: risco de crédito, risco de liquidez, risco de oferta e fatores técnicos.

Risco de crédito

O risco de crédito é a principal determinante do prêmio de risco. É o risco de um emissor não conseguir cumprir todos os pagamentos de cupom e principal dentro do prazo. Caso não consiga fazê-lo, o emissor será considerado inadimplente.

As classificações de crédito devem estar inversamente relacionadas com o prêmio de risco – quanto mais baixa for a classificação de crédito de um título, maior será o prêmio de risco oferecido ao investidor. Quanto mais baixa for a classificação de crédito, maior será a probabilidade de a qualidade do crédito mudar ao longo do tempo. Embora os títulos com notação mais elevada sejam geralmente mais estáveis, o prêmio de risco de uma obrigação com notação mais baixa mudará com mais frequência e em maior grau, tal como a sua notação de crédito.

A atratividade de um título pode ser avaliada comparando o seu prêmio de risco com o de títulos com notação semelhante. Dito isto, as notações externas não devem ser utilizadas como única fonte de informação num investimento ou durante o processo de tomada de decisão de avaliação do risco de crédito. Pelo contrário, deve ser considerada como um dos múltiplos indicadores que se pode utilizar.

Os prêmios de risco de crédito também podem mudar num determinado setor ou no mercado mais amplo, se os investidores considerarem os spreads prevalentes inadequados. Se os participantes no mercado estimarem que o risco de incumprimento é baixo para o mercado como um todo, os prêmios de risco de crédito também serão baixos. Se o mercado começar a preocupar-se com a deterioração dos perfis de crédito devido a incumprimentos mais frequentes das empresas ou à percepção de que os mercados de crédito globais estão enfraquecendo, o prêmio de risco aumentará para todos os títulos. Este comportamento ascendente e descendente dos prêmios de risco de crédito reflete o ciclo de crédito.

Risco de liquidez

A liquidez é uma questão importante nos mercados de títulos. Embora não poder comprar um título por não haver liquidez suficiente seja um inconveniente, muito mais crítico é não poder vender um título quando a sua qualidade de crédito se deteriora, o que expõe o investidor a riscos incontroláveis. Os profissionais podem comprar derivados de crédito protetores para mitigar este risco, mas os investidores privados normalmente não têm esta opção. Como os investidores preferem mais liquidez a menos liquidez, exigem um prêmio de rendimento para títulos menos líquidos e para títulos com maior probabilidade de se tornarem ilíquidos.

Risco de fornecimento

O mercado de títulos é dominado por investidores institucionais, como fundos mútuos, fundos de pensão e companhias de seguros. A maioria tem limites de exposição a emittentes individuais de títulos corporativos. Assim, um emittente com um grande volume de títulos em circulação poderá ter de oferecer um rendimento mais atraente para encontrar compradores para novos títulos, mesmo que a sua qualidade de crédito não diminua na sequência do aumento da dívida. O prêmio de risco adicional depende do grau de representação excessiva de um emittente numa determinada moeda ou intervalo de maturidade. A oferta adicional representa uma oportunidade para investidores não expostos ao emissor, mas também pode prejudicar o desempenho dos títulos: Os investidores existentes do emittente podem decidir sair da sua posição e optar pela nova emissão com um rendimento mais elevado, exercendo pressão descendente sobre os preços dos títulos anteriormente emittidos pelo emittente.

Risco de fatores técnicos

Numerosas características específicas de um título podem torná-lo mais ou menos favorável aos investidores. Estas incluem, entre outras, o tratamento fiscal dos títulos, as restrições às vendas, a falta de notações externas e outras ineficiências relacionadas com o comportamento dos investidores.

- A maioria dos países aplica impostos mais elevados aos pagamentos de cupões relativos a ganhos de capital, e alguns títulos estão sujeitos a impostos retidos na fonte.
- As restrições de vendas que excluem os principais mercados (ou seja, potenciais compradores), como os EUA, podem afetar muito o prêmio de risco.
- Os emittentes não notados pelas principais agências de notação de risco, ou aqueles que são notados apenas por uma agência de notação de risco, normalmente têm de pagar um prêmio de risco mais elevado no mercado internacional.
- As ineficiências relacionadas com o comportamento dos investidores incluem o fato de emittentes bem conhecidos e aqueles amplamente considerados como empresas estáveis oferecerem geralmente um prêmio de risco mais baixo.

3) Visões de taxas e posicionamento

Fatores de taxas: as taxas de juro respondem ao ciclo econômico percebido. Quando uma economia começa a recuperar de uma recessão, as taxas de juro de curto prazo são geralmente baixas devido à política monetária expansiva do banco central. Mas as taxas de juro de longo prazo são normalmente mais elevadas, uma vez que já refletem a antecipação dos investidores relativamente a uma expansão econômica esperada e ao consequente aumento da inflação.

À medida que a economia melhora, os bancos centrais aumentam as taxas de juro de curto prazo para combater a inflação e evitar o sobreaquecimento da economia.

Inclinação da curva de rendimento: a política monetária do banco central centra-se nas taxas de curto prazo, enquanto a maioria dos investimentos em títulos tem maturidades de 3 a 10 anos. Uma curva de rendimento representa graficamente a relação entre as taxas de juros e o prazo até o vencimento. As curvas de rendimento também podem informar sobre a

direção da economia de um país e da política monetária futura. As curvas de rendimento contêm previsões imparciais de mercado para crescimento futuro, inflação e taxas de juros. Vários fatores fundamentais e técnicos contribuem para o movimento constante das taxas de juro ao longo da curva. No entanto, as taxas de juro raramente se movem em paralelo em todos os prazos, e grande parte da diferença de desempenho entre títulos de longo e curto prazo pode ser atribuída a alterações na inclinação da curva de rendimentos.

Esta inclinação representa as expectativas sobre a economia e o movimento previsto nas taxas. Na maioria das vezes, a curva de rendimento se inclina para cima – ou seja, o rendimento dos títulos de longo prazo é maior do que o dos títulos de curto prazo. Uma curva de rendimentos muito inclinada sinaliza crescimento crescente, inflação e aperto monetário do banco central. Uma curva de rendimentos invertida sinaliza que a economia está caminhando para uma recessão, sendo provável que o banco central reduza as taxas.

Posicionamento:

Compre títulos de curto prazo se:

- for esperado que as taxas de juro de médio e longo prazo subam face às taxas de curto prazo, e
- a curva de rendimento estiver invertida ou plana.

Compre títulos de médio prazo se:

- for esperado que as taxas de juro de médio e longo prazo permaneçam estáveis ou subam ligeiramente em comparação com as taxas de curto prazo, e
- a curva de rendimento se inclinar para cima ou for plana.

Compre títulos de longo prazo se:

- for esperado que as taxas de juro de longo prazo permaneçam estáveis e que a curva de rendimentos se incline para cima, ou
- for esperado que as taxas de curto prazo aumentem mais do que as taxas de longo prazo ou que as taxas de longo prazo diminuam e a curva de rendimentos seja plana.

4) Chaves para construir um portfólio de títulos

O objetivo da gestão do portfólio de títulos é simplesmente maximizar o retorno e, ao mesmo tempo, minimizar os riscos. No entanto, o que torna os títulos únicos é que os riscos são multifacetados. No centro dos títulos está o risco da taxa de juros. Como mencionado anteriormente, isso é medido pela duração. Do ponto de vista da gestão de carteiras, compreender a duração do portfólio é um componente crítico da avaliação de risco. Fornece um guia sobre a sensibilidade do portfólio aos movimentos generalizados de subida e descida das taxas de juro. Quanto maior for a duração do portfólio, maior será a sensibilidade à taxa de juro e vice-versa.

Relativamente à duração, é igualmente importante compreender onde se situa a sensibilidade da taxa de juro ao longo da curva de rendimentos. As taxas de juro normalmente não se movem ao longo da curva de rendimentos de forma paralela. Portanto, compreender se a sensibilidade da taxa de juros está concentrada na extremidade frontal, intermediária ou longa da curva de rendimentos é uma parte adicional da avaliação de risco. Além disso, em um portfólio multimodas, as taxas de juros e as curvas em diferentes

moedas têm fatores específicos. Portanto, é fundamental saber onde estão essas exposições às taxas de câmbio cruzadas.

Uma vez realizada uma avaliação da exposição do portfólio às taxas de juros, o próximo passo importante é compreender o montante do risco de inadimplência.

O risco de inadimplência pode ser reduzido mantendo muitos títulos com diferentes fatores de retorno idiossincráticos. Estes fatores idiossincráticos podem ser determinados com base em fatores setoriais, nacionais e estruturais. A eliminação completa do risco de inadimplência acarreta o custo do potencial de retorno. Assim, o portfólio de um investidor precisa encontrar um equilíbrio entre não ter uma quantidade concentrada de risco de inadimplência em qualquer um ou vários títulos/emissões com fatores de risco correlacionados e ainda ser capaz de alcançar um retorno saudável.

A última consideração importante na gestão do portfólio de títulos é uma avaliação da liquidez. Como a liquidez é um conceito dinâmico, este precisa ser um processo contínuo. Muitas vezes está associado à taxa de juros e ao risco de inadimplência. Via de regra, quanto maior o risco de taxa e de inadimplência assumido, menor será a liquidez. A estruturação de um portfólio de títulos que possa ser liquidada rapidamente implicaria a detenção de uma série de ativos de alta qualidade e de curto prazo. Mas estes ativos mais seguros implicariam rendimentos muito mais baixos e, portanto, um potencial de retorno. Portanto, a compreensão das futuras necessidades de liquidez deve ser considerada como parte do processo de construção do portfólio. A alocação "ótima" de renda fixa depende do perfil do investidor e dos seus objetivos de retorno.

5) Títulos versus dinheiro e depósitos fiduciários

A atratividade dos depósitos em dinheiro e a prazo aumentou juntamente com as taxas de juro e os riscos de crescimento. Isto acontece porque os depósitos a prazo fixo são avaliados com base nas taxas de juro de curto prazo atuais e esperadas, que subiram significativamente este ano, e há uma volatilidade mínima na marcação a mercado. Mas embora proporcionem aos investidores um certo grau de certeza na obtenção de um determinado rendimento num período de tempo especificado, apresentam uma série de limitações que merecem ser destacadas.

A primeira é a liquidez. Como o nome sugere, um depósito a prazo fixo significa que os investidores ficam essencialmente presos ao investimento por um período fixo de tempo, geralmente com penalidades no resgate antecipado, se for uma opção. Em contrapartida, os títulos de elevada qualidade estão entre os instrumentos de rendimento fixo mais líquidos e os fundos de títulos oferecem normalmente liquidez diária.

A segunda é a perda de potenciais ganhos de capital se as taxas isentas de risco caírem ao longo do horizonte dos depósitos a prazo. A nossa expectativa é que os títulos de alta qualidade apresentem provavelmente retornos atrativos no horizonte de um ano, exceto em cenários relativamente extremos.

Terceiro, os títulos de alta qualidade (que definimos como títulos com uma classificação de crédito AA- ou melhor) apresentam um risco de inadimplência mínimo. Embora os depósitos sejam emitidos por instituições financeiras e seja raro que tal parte entre em inadimplência, uma vez que estão

no topo da hierarquia da estrutura de capital, a qualidade do crédito ainda é tipicamente inferior à dos títulos de alta qualidade.

Por último, os investimentos em títulos podem conduzir a benefícios fiscais que não estão disponíveis para depósitos, dado que muitos títulos que descrevemos neste documento são negociados com desconto ao valor nominal. O investimento em fundos de títulos também pode proporcionar benefícios de diversificação relativamente a depósitos individuais e pode ser benéfico numa perspectiva de investimento mínimo.

6) Onde encontrar títulos na oferta do CIO

Diferentes tipos de títulos têm características diferentes e oferecem aos investidores diferentes vantagens.

Estes incluem títulos soberanos, supranacionais, agências e corporativos. Também diferenciamos entre três segmentos principais de classificação: grau de investimento (com classificação BBB ou superior), alto rendimento (com classificação BB+ e inferior) e o segmento cross-over, que incorpora todos os títulos com classificação intermediária. Todos eles podem fazer parte da alocação estratégica de ativos de um investidor. O CIO oferece uma série de publicações educacionais que cobrem segmentos específicos de títulos (incluindo títulos indexados à inflação, títulos cobertos e notas de taxa flutuante; consulte a primeira página).

Títulos de alto grau e grau de investimento ajudam os investidores a preservar o capital, uma vez que tais instrumentos com classificação elevada apresentam uma probabilidade muito baixa de inadimplência. Embora normalmente não ofereçam cupões muito elevados, graças à sua correlação muito baixa com o mercado de ações, estes títulos deverão apoiar o valor do portfólio em tempos de recessão no mercado de ações. Seleccionamos as oportunidades mais atraentes do universo de grau de investimento em nossa **Bond Top List (BTL)**, que é publicada duas vezes por semana e inclui títulos em diversas moedas.

Os emitentes com notações mais baixas formam a subcategoria de **elevado rendimento** (emitentes com notações BB+/Ba1 e inferiores). Os títulos neste espaço de notação proporcionam aos investidores um potencial de rendimento de cupões mais elevado, uma vez que as empresas com notações mais baixas precisam de compensar os investidores por aceitarem mais risco de crédito com cupões mais elevados. Os retornos dos títulos de elevado rendimento correlacionam-se mais fortemente com os mercados bolsistas, pelo que são menos ideais para investidores que procuram preservar o valor da seu portfólio em tempos de declínio do mercado acionista. Seleccionamos as melhores oportunidades de investimento dentro de alto rendimento em nosso **BTL**.

O **BTL** também inclui recomendações em diversas classes de subativos, incluindo títulos sênior, preferenciais sênior, subordinados, indexados à inflação, notas de taxa flutuante, títulos públicos e de agências e títulos sustentáveis (verdes, sociais e SLB).

A publicação **Financial Capital Navigator** centra-se nas recomendações de capital subordinado e híbrido emitidas por instituições financeiras (publicadas semanalmente).

Os investidores que pretendam conhecer o funcionamento da estrutura de capitais dos bancos e companhias de seguros e os diferentes tipos de títulos emitidos por estas entidades (incluindo títulos de capital sênior, subordinados e híbridos) são incentivados a visitar o anexo do Financial Capital Navigator, onde são fornecidas definições e uma visão geral dos segmentos.

O CIO também publica **News, views & trades** onde destacamos os principais desenvolvimentos recentes que afetam os emissores de títulos em nossa cobertura, bem como alterações em nossas opiniões. Estas notas incluem uma seleção de títulos recomendados (extraídos do BTL) para os emitentes mencionados no relatório.

Para aumentar ainda mais a diversificação do portfólio, os investidores poderiam atribuir alguns fundos a títulos emitidos por entidades de **mercados emergentes**. Listamos nossas oportunidades de investimento selecionadas nesses mercados em nossa lista semanal **Emerging Markets Bond List**.

Apêndice

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 UBS Group 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 opiniões de investimento foram preparadas em conformidade com 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 representa nenhuma oferta nem solicitação de oferta para aquisição ou venda de produtos relacionados com 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. 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: este documento não é destinado à distribuição no território dos Estados Unidos e/ou a cidadãos americanos.

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

Isonção 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.