

Tutorial de CIO: O que é crédito e como investir nele?

Insights de estratégia de investimentos

Autores: Christopher Swann, Estrategista, UBS Switzerland AG; Frederick Mellors, Estrategista, UBS Switzerland AG; Antoine Geiller, Estrategista; Carolina Corvalan, CFA, Estrategista, UBS Switzerland AG; Alessia Stilli, Estrategista, UBS Switzerland AG; Leslie Falconio, Chefe de Estratégia de Renda Fixa Tributável, CIO Américas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Thomas Wacker, CFA, Diretor de Crédito CIO, UBS Switzerland AG

- No nível mais amplo, crédito é qualquer título que acarreta um risco significativo de inadimplência – de que o emissor não pague integralmente ou no prazo. Isto exclui a dívida emitida pelas nações com maior capacidade de crédito – como os EUA ou a Alemanha, onde a ameaça de inadimplência é geralmente considerada próxima de zero.
- Em vez disso, o crédito são os títulos vendidos por empresas ou governos onde existe pelo menos algum potencial de inadimplência. Esta categoria abrange uma enorme variação de potenciais emissores – desde empresas com balanços sólidos e excelentes perspectivas até emissores mais arriscados, com finanças mais fracas e um histórico de pagamentos pontuais de dívidas menos confiável.
- O crédito pode acrescentar um valor considerável às carteiras, oferecendo potencial para retornos mais elevados do que os títulos sem risco, uma certa proteção contra a volatilidade dos títulos e um risco menor de perda de capital do que as ações. Nesta publicação, damos uma visão geral do que é crédito e como investir nele.

Os burros de carga da maioria das carteiras são ações e títulos públicos. Estas duas classes de ativos situam-se em extremos opostos do espectro de risco. Com títulos públicos emitidos por nações ricas, os investidores podem ter certeza de que receberão seu capital de volta quando o título vencer. Com as ações, o potencial de valorização é normalmente maior – assim como o risco de perda de capital. Mas existe uma categoria entre esses dois extremos: o crédito. Este é o nome dado aos instrumentos de rendimento fixo que acarretam o risco de inadimplência – quer se trate de dívida emitida por empresas ou governos de mercados emergentes. Esses ativos são uma parte importante de uma carteira completa, proporcionando um rendimento mais elevado do que o dinheiro em espécie ou títulos públicos, com um nível de volatilidade geralmente mais baixo do que as ações.



Como tal, o crédito pode constituir uma fonte valiosa de retorno e de diversificação.

O nível de risco que os investidores assumem com esta classe de ativos pode ser aumentado ou diminuído ajustando duas métricas principais. A primeira é a solvabilidade das empresas ou governos que emitem a dívida – o que ajuda a determinar a probabilidade de não reembolsarem a dívida ou de não o fazerem pontualmente. A segunda é a duração da dívida – que pode determinar quão sensível é o valor de um título às alterações nas taxas de juro ou aos riscos de mercado.

Neste artigo, descreveremos mais detalhadamente o que é o crédito, o que ele pode trazer para uma carteira e as compensações que os investidores fazem ao adicionar crédito às suas carteiras.

O que é crédito?

No nível mais amplo, crédito é qualquer título que acarreta um risco de inadimplência – de o emissor não pagar integralmente ou dentro do prazo – ou de rebaixamento – de as agências de classificação rebaixarem sua visão do título. Isto exclui a dívida emitida pelas nações com maior capacidade de crédito – como os EUA ou a Alemanha, onde a ameaça de inadimplência é geralmente considerada próxima de zero. Em vez disso, o crédito são os títulos vendidos por empresas ou governos onde existe pelo menos algum potencial de inadimplência. Esta categoria abrange uma enorme variação de potenciais emitentes – desde empresas com balanços sólidos e excelentes perspectivas até emitentes mais arriscados, com finanças mais fracas e um histórico de pagamentos pontuais de dívidas menos confiável.

Em termos de ativos, o crédito refere-se geralmente a todos os títulos privados – desde emitentes de “grau de investimento” com elevada classificação até emitentes de “alto rendimento” mais especulativos. Inclui também os títulos emitidos por países de mercados emergentes – que podem variar enormemente no risco potencial de inadimplência que os investidores assumem.

O que o crédito pode agregar a uma carteira?

Do ponto de vista de uma empresa, a emissão de dívida pode ser uma proposta atrativa, especialmente quando combinada com um projecto específico, como a construção de uma nova fábrica. Embora a emissão de ações seja um compromisso de longo prazo, a dívida tem um prazo fixo, que pode ser ajustado para atender às necessidades do devedor. O vencimento de um título pode ser programado para coincidir com o cronograma de um projeto, normalmente bloqueando um custo de capital e, assim, proporcionando segurança aos executivos da empresa. O custo de capital é, na maioria dos casos, inferior para a empresa do que a emissão de ações adicionais.

Da mesma forma, possuir tal dívida pode acrescentar um valor considerável a uma carteira através de várias formas principais:

Em primeiro lugar, o crédito oferece um rendimento mais elevado do que os títulos isentos de risco com maturidade semelhante – o chamado “spread”. No momento em que este artigo foi escrito, por exemplo, um índice de empresas (Bloomberg US Agg Corporate) com classificação de grau de investimento oferece um spread – ou prêmio – sobre títulos públicos de duração equivalente de cerca de 1,59 pontos percentuais para um rendimento total de 5,8%. Previsivelmente, quanto mais arriscado for o crédito, maior será o spread que os investidores podem exigir. Mais uma vez, no momento em que este artigo foi escrito, um índice de títulos de alto rendimento (Bloomberg US Corp. HY) oferecia 5,25 pontos percentuais sobre títulos públicos equivalentes sem risco. Entretanto, um conjunto de títulos públicos de mercados emergentes denominados em dólares americanos (JPM EMBI Global Diversified) oferece um spread de 5,5 pontos percentuais. Este spread irá variar de emissão para emissão, mas geralmente aumentará em momentos em que os mercados estão nervosos com as perspectivas para a economia e os lucros das empresas. Em contrapartida, o spread irá normalmente diminuir em períodos em que a economia está em expansão e o crescimento dos lucros é saudável. Em segundo lugar, o crédito é geralmente um amortecedor contra a volatilidade do mercado acionista. Embora títulos

públicos com classificação elevada ofereçam melhor proteção na maioria das circunstâncias, a volatilidade é geralmente inferior a metade da do índice S&P 500. Por exemplo, o crédito com grau de investimento nos EUA teve uma volatilidade média anualizada de retorno de 4,5% desde 2000, em comparação com 15% para o S&P 500. Para títulos de alto rendimento nos EUA, esta volatilidade sobe para 9%.

Terceiro, o risco de quedas é geralmente menor no crédito do que nas ações. Embora o risco de perda dependa da classificação de crédito do título, a dívida está acima do capital próprio na estrutura de capital, o que significa que os investidores em crédito têm maior probabilidade de serem reembolsados (mesmo que apenas parcialmente) em caso de falência. Como resultado, o crédito normalmente sofre quedas menores do que ações em períodos de dificuldades econômicas.

A quarta grande vantagem de manter crédito numa carteira é a diversificação. Embora o crédito esteja geralmente correlacionado com os ativos de risco em geral – como as ações – a correlação nem sempre é grande. Desde 2000, a correlação positiva média entre o crédito com grau de investimento e o S&P 500 tem sido de 0,3, o que significa que uma queda de 10% nas ações estaria associada a um declínio de 3% no crédito IG. Em tempos de inflação elevada, contudo, esta correlação positiva tende a aumentar, tornando o crédito um diversificador menos eficaz. O crédito de alto rendimento tem uma correlação mais elevada, em torno de 0,7x no momento em que este artigo foi escrito. Mas isso ainda proporciona alguns benefícios de diversificação.

Quais fatores determinam o risco e o retorno do crédito?

Existem dois aspectos principais do crédito que moldam o risco de perda de capital e volatilidade: solvabilidade e duração do crédito.

A solvabilidade avalia a probabilidade de um mutuário não pagar sua dívida ou cumprir o pagamento de juros em tempo hábil. Uma forma útil de resumir as principais considerações aqui são os cinco Cs do crédito – capacidade, capital, condições, caráter e garantias (capacity, capital, conditions, character, collateral). Eles podem ser usados para avaliar um indivíduo, uma empresa ou até mesmo um governo.

- A capacidade encapsula a capacidade do mutuário de reembolsar o empréstimo. No caso de uma empresa, isso poderia ser determinado pelo fluxo de caixa das operações. Para um indivíduo, pode ser avaliado observando o seu nível de rendimento juntamente com a estabilidade do seu emprego.
- O segundo C, capital, reflete os ativos que uma empresa ou indivíduo possui em reserva que poderiam ser utilizados para pagar empréstimos caso seus rendimentos fossem interrompidos. No caso de uma empresa, podem ser lucros retidos, dinheiro no balanço ou outros ativos que possam ser vendidos, se necessário.
- Condições, o terceiro C, refere-se aos termos do empréstimo em si, incluindo quaisquer restrições que este empréstimo possa impor ao mutuário. Isso pode incluir restrições sobre quanto crédito adicional é permitido ao mutuário

assumir. Se tais acordos forem quebrados, o credor poderá ter o direito a um retorno do seu capital – ou a insistir que o mutuário tome novamente certas medidas para reduzir novamente o risco.

- Quarto, é o caráter. Isso pode ser difícil de avaliar com precisão. Mas é uma medida da reputação financeira de um mutuário e do histórico de reembolso aos credores. Uma empresa ou nação que tenha um longo histórico de pagamento da dívida em tempo útil terá geralmente uma classificação de crédito mais elevada – e, portanto, pagará menos para contrair empréstimos – do que outra que tenha um histórico irregular.
- O quinto C (collateral), garantia, é um ativo legalmente reservado para garantir uma dívida. Caso um mutuário deixe de efetuar os pagamentos do empréstimo, essa garantia poderá ser usada para satisfazer o credor. A dívida garantida por esses ativos é geralmente considerada mais segura, em comparação com os empréstimos não garantidos.

Os investidores são auxiliados a reunir estas considerações numa única métrica pelas agências de notação de crédito – sendo as mais proeminentes a Moody's e a Standard & Poor's Global Ratings—que atribuem uma pontuação a governos ou empresas. No caso da S&P, por exemplo, esta escala de 10 degraus finamente graduada, variando de AAA para os credores mais sólidos a D, para aqueles que já não conseguiram cumprir os compromissos financeiros:

- **Grau de investimento:** Esses títulos variam de AAA a BBB. AAA aplica-se a emissões que têm uma “capacidade extremamente forte para cumprir compromissos financeiros”, passando por AA e A, um credor com uma forte capacidade mas que é “algo susceptível às condições econômicas e às mudanças nas circunstâncias”. Um credor BBB é aquele com “capacidade adequada para cumprir obrigações financeiras, mas mais sujeito a condições econômicas adversas”.
- **Grau especulativo:** de BB a D. Aqui a variação vai desde um credor BB, que é “menos vulnerável no curto prazo, mas enfrenta desde incertezas contínuas até condições comerciais, financeiras e econômicas adversas”. Descendo vários degraus, um credor C é aquele que está “atualmente bastante vulnerável ao não pagamento” e onde se espera que a recuperação final do capital seja inferior à das obrigações com notações mais elevadas. D, por sua vez, é um credor que já não cumpriu um compromisso financeiro.

O segundo aspecto importante que determina o risco relativo de uma carteira de crédito é a duração da carteira. Se todo o resto for igual, quanto maior for o tempo até ao vencimento – o momento em que o capital deve ser reembolsado – mais volátil será o valor do título e maior será a sua duração. Isto torna-se especialmente importante se um investidor precisar vender o título antes do vencimento, mas essas oscilações também afetam o valor diário de uma carteira. A volatilidade pode ser impulsionada por duas forças principais: alterações no rendimento dos títulos sem risco e alterações no spread. O valor dos títulos diminui à medida que as taxas de juros sobem, e o impacto de tais movimentos é ampliado para

títulos com duração mais longa. Assim, um título corporativo de 10 anos perderá mais valor do que um título de 2 anos para um determinado aumento nas taxas de juros. Da mesma forma, um título corporativo com um prazo de vencimento mais longo será mais impactado por mudanças nos níveis amplos de aversão ao risco nos mercados ou as perspectivas econômicas.

Portanto, gerenciar uma carteira de renda fixa pode ser um negócio complicado, com muitas métricas para manter o controle. Mas a maioria dos investidores deve considerar a diversificação de uma carteira de crédito, tal como acontece com as ações, para alcançar o melhor perfil de risco-retorno – ganhando exposição a uma vasta gama de emitentes, um espectro de qualidade de crédito e uma diversidade de duração.

Como devo investir neste momento?

O ano passado foi desafiante de uma maneira fora do comum para os investidores, tanto em títulos públicos como em crédito, com perdas grandes fora do comum. Até os títulos mais seguros do mundo entraram num mercado em queda pela primeira vez numa geração, com o índice Bloomberg Global Aggregate Total Return caindo mais de 20% desde o seu pico de 2021, a maior queda desde a criação do índice em 1990. Investir em crédito também tem sido um desafio, devido a uma combinação de taxas de juro crescentes dos bancos centrais e receios crescentes de que uma recessão aumentaria o número de inadimplências. No momento em que este artigo foi escrito, todas as categorias de crédito estavam em território negativo no acumulado do ano, com perdas variando de 23,5% para a dívida asiática de alto rendimento a um queda mais modesta de 2,5% para os empréstimos seniores dos EUA, que são mais capazes de se ajustar a níveis mais elevados de taxas de juros.

Dados os riscos contínuos para a economia global, preferimos atualmente títulos de elevada qualidade, onde as taxas de juro subiram acentuadamente e têm a capacidade de amortecer as carteiras em caso de recessão. No geral, vemos atualmente oportunidades limitadas no crédito. Assim, para títulos com grau de investimento, recomendamos alocações de referência. Na nossa opinião, os títulos com grau de investimento denominados em euros continuam vulneráveis à desaceleração econômica que está sendo exacerbada pela guerra na Ucrânia. Entretanto, o crédito com grau de investimento nos EUA permanece sensível à deterioração das condições de liquidez e à elevada volatilidade das taxas de juro.

Na parte mais arriscada do espectro de crédito, os atuais segmentos de elevado rendimento dos EUA e da UE oferecem atualmente cerca de 9,3% e 8,3%, respectivamente, um nível relativamente atraente. Muitas empresas reforçaram os seus balanços desde a pandemia. As empresas também aproveitaram a liquidez abundante e as condições de financiamento para refinar a sua dívida, reduzindo assim a necessidade de regressar aos mercados de dívida para refinar os vencimentos no curto prazo. Dito isto, os riscos de recessão estão aumentando, o que aumenta o risco de inadimplência. Não prevemos um aumento significativo das inadimplências, mas reconhecemos que, à medida que as condições financeiras continuam a tornar-se mais restritivas, a liquidez torna-se um desafio e os spreads são suscetíveis de aumentar ainda mais.

Nos títulos soberanos dos mercados emergentes, recomendamos atualmente uma alocação estratégica à classe de ativos, dados os riscos de curto prazo de que os bancos centrais ainda não baixem as taxas de juros, e um cenário geopolítico em mudança. Observamos que o rendimento do índice soberano está em torno de 9,5% e o rendimento do índice corporativo está próximo de 8%.

Embora atualmente não recomendemos adicionar uma ampla exposição a créditos mais arriscados, estratégias mais seletivas parecem atraentes. Notavelmente, favorecemos duas estratégias complementares para o ambiente atual. A primeira é comprar crédito corporativo seletivo de prazo mais curto em mercados com grau de investimento, alto rendimento, desenvolvidos e emergentes, com vencimentos entre um e cinco anos. Isto deverá permitir aos investidores obter rendimentos atrativos, na nossa opinião. A segunda é adicionar exposição a empresas defensivas selecionadas de alta qualidade que acreditamos serem amplamente imunes aos riscos econômicos. Uma duração mais longa aqui, com vencimentos entre cinco e oito anos, oferece o potencial para ganhos substanciais de preços em caso de recessão, onde os rendimentos dos títulos de médio a longo prazo cairiam. Muitos investidores detêm muito poucos títulos, em particular poucos títulos de alta qualidade, após anos de rendimentos baixos ou negativos.

Apêndice

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

As visões de investimento foram preparadas de acordo com os requisitos legais concebidos para promover a **independência da pesquisa de investimento. Pesquisa genérica de investimentos – Informações sobre riscos:**

Esta publicação é **apenas para sua informação** e não pretende ser uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui uma recomendação pessoal nem leva em consideração os objetivos de investimento específicos, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades de qualquer destinatário específico. Ela se baseia em várias suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados materialmente diferentes. Certos serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais e não podem ser oferecidos em todo o mundo de forma irrestrita e/ou podem não ser elegíveis para venda 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 quaisquer previsões, estimativas e preços de mercado indicados são atuais na data deste relatório e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir ou ser contrárias àquelas 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 qualquer previsão, valor, índice ou outro montante calculado ("Valores")) poderá ser utilizado 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 financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) para medir o desempenho de qualquer instrumento financeiro, incluindo, sem limitação, para fins de acompanhamento do retorno ou desempenho de qualquer Valor ou de definição da alocação de ativos da carteira ou de cálculo de 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 qualquer um de 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 fornecer quaisquer outros serviços ou ter diretores, que atuam como dirigentes, seja para o emissor, para o próprio instrumento de investimento ou para qualquer 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 diferir 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 a avaliação do investimento e a identificação do risco a que está exposto. O UBS depende de 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 superiores a um investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não é garantia do seu desempenho futuro. Informações adicionais serão disponibilizadas mediante solicitação. Alguns investimentos podem estar sujeitos a quedas repentinas e grandes de valor e, na realização, o investidor poderá receber de volta menos do que investiu ou poderá ser obrigado a 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 interagir com o pessoal da mesa de negociação, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado.

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 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 de nossos clientes individuais e recomendamos que você procure aconselhamento financeiro e/ou fiscal quanto às implicações (incluindo fiscais) de investir em qualquer um dos produtos mencionados aqui.

Este material não pode ser reproduzido ou cópias 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 não aceita qualquer responsabilidade por quaisquer reivindicações 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 obter informações sobre as maneiras pelas quais o CIO gerencia conflitos e mantém a independência de suas visões de investimento e ofertas de publicações, além de metodologias de pesquisa e classificação, visite www.ubs.com/research-methodology. Estão disponíveis mediante solicitação ao seu consultor de clientes informações adicionais sobre os autores relevantes desta publicação e outras publicações do CIO mencionadas neste relatório e cópias de quaisquer relatórios anteriores sobre este tópico.

As opções e os futuros não são adequados para todos os investidores e a negociação destes instrumentos é considerada arriscada e pode ser apropriada apenas para investidores sofisticados. Antes de comprar ou vender uma opção, e para conhecer os riscos completos relativos às opções, você deverá receber uma cópia de "Características e Riscos das Opções Padronizadas". Você pode ler o documento em <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> ou pedir uma cópia ao seu consultor financeiro.

Investir em investimentos estruturados envolve riscos significativos. Para uma discussão detalhada dos riscos envolvidos no investimento em qualquer investimento estruturado específico, você deve ler os materiais de oferta relevantes para esse investimento. Os investimentos estruturados são obrigações não garantidas de um determinado emissor com retornos vinculados ao desempenho de um ativo subjacente. Dependendo dos termos do investimento, os investidores poderão perder a totalidade ou uma parte substancial do seu investimento com base no desempenho do ativo subjacente. Os investidores também poderão perder todo o seu investimento se o emissor se tornar insolvente. O UBS não garante de forma alguma as obrigações ou a situação financeira de qualquer emissor ou a exatidão de qualquer informação financeira fornecida por qualquer emissor. Os investimentos estruturados não são investimentos tradicionais e investir num investimento estruturado não equivale a investir diretamente no ativo subjacente. Os investimentos estruturados podem ter liquidez limitada ou nenhuma liquidez e os investidores devem estar preparados para manter o seu investimento até ao vencimento. O retorno dos investimentos estruturados pode ser limitado por um ganho máximo, taxa de participação ou outra característica. Os investimentos estruturados podem incluir funcionalidades de chamada e, se um investimento estruturado for convocado antecipadamente, os investidores não obterão qualquer retorno adicional e poderão não conseguir reinvestir em investimentos semelhantes com condições semelhantes. Os investimentos estruturados incluem custos e taxas que geralmente estão embutidos no preço do investimento. O tratamento fiscal de um investimento estruturado pode ser complexo e pode diferir de um investimento direto no ativo subjacente. O UBS e seus funcionários não prestam consultoria fiscal. Os investidores devem consultar o seu próprio consultor fiscal sobre a sua situação fiscal antes de investirem em quaisquer títulos.

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 construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões e estilos abordam a análise ESG e incorporam as descobertas de diversas maneiras. A incorporação de fatores ESG ou considerações de investimento sustentável pode

inibir a capacidade do gestor da carteira de participar em determinadas oportunidades de investimento que de outra forma seriam consistentes com o seu objetivo de investimento e outras estratégias de investimento principais. Os retornos de uma carteira constituída principalmente por investimentos sustentáveis podem ser inferiores ou superiores aos de carteiras em que os fatores ESG, exclusões ou outras questões de sustentabilidade não são considerados pelo gestor da carteira, e as oportunidades de investimento disponíveis para essas carteiras podem ser diferentes. As empresas podem não cumprir necessariamente padrões de desempenho elevados em todos os aspectos ESG ou questões de investimento sustentável; também não há garantia de que qualquer empresa atenderá às expectativas em relação à responsabilidade corporativa, sustentabilidade e/ou desempenho de impacto.

Gestores de ativos externos / Consultores financeiros externos: caso esta pesquisa ou publicação seja fornecida a um gestor de ativos externo ou a um consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que seja redistribuída pelo gestor de ativos externo ou pelo consultor financeiro externo e seja disponibilizada aos seus clientes e/ou terceiros.

EUA: este documento não se destina à distribuição nos EUA e/ou a pessoas dos EUA.

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

Versão A/2023. CIO82652744

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