

# Medo do Fed

## Investindo no Brasil

Author: Ronaldo Patah, Head of Investment Strategy Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda

- A meta de inflação do Fed é de 2%. Para lembrar ao mercado que esse mandato não é flexível, o Fed disse recentemente que terá que manter sua taxa básica de juros "mais alta por mais tempo" para que a inflação dos EUA e as expectativas de inflação converjam para a meta do Fed.
- O governo dos EUA tem déficits fiscais há mais de 20 anos, e essa situação provavelmente continuará no futuro próximo, já que o debate político sobre o orçamento do governo parece longe de uma visão consensual. Maiores emissões de títulos e maiores índices de dívida em relação ao PIB, especialmente quando a taxa de juros está acima de 5% a.a., fazem com que o mercado peça prêmios mais altos para a dívida.
- Acreditamos que a inflação dos EUA recuará nos próximos meses para níveis próximos da meta de inflação do Fed, já que rendimentos mais altos do Tesouro devem ter seu efeito esperado sobre a atividade econômica. À medida que a inflação cai e as expectativas de inflação se mantêm bem comportadas, as perspectivas devem melhorar para que o Fed inicie um ciclo de flexibilização, talvez no segundo semestre de 2024. Como consequência, acreditamos que os rendimentos atuais dos títulos oferecem uma oportunidade para investidores que têm um longo horizonte de investimento.
- A preços correntes, ainda vemos valorização potencial acima da média para ativos atrelados à inflação e fundos imobiliários.



Source: Shutterstock

Os mercados financeiros são frequentemente influenciados pela ganância e pelo medo. Fortes movimentos recentes de alta nos juros do Tesouro dos EUA impactaram negativamente a renda fixa, ações e moedas (exceto o dólar americano) em todo o mundo.

O banco central dos EUA, o Federal Reserve, é considerado "o banco central do mundo" porque suas ações têm

repercussões nas economias em todo o planeta. Se você acompanha notícias sobre mercados financeiros, provavelmente já ouviu a expressão "*fear of Fed*", ou "medo do Fed". Mas por que a comunidade do mercado financeiro mundial teria medo do banco central dos bancos centrais? O Fed não deveria ser o xerife, garantindo que a economia global terá crescimento sustentado com inflação baixa?

---

Este relatório foi preparado pela UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda. Observe os importantes avisos de isenção de responsabilidade no final do documento.

Fig. 1: Alocação tática de ativos

	<u>Menos preferidos</u>	<u>Neutros</u>	<u>Mais preferidos</u>
<b>Títulos Pós-Fixados</b>		⊖	
<b>Títulos Pré-fixados</b>		⊖	
<b>Títulos Indexados a Inflação</b>			⊕
<b>Bolsa</b>		⊖	
<b>Fundos Multimercados</b>		⊖	
<b>Fundos Imobiliários</b>			⊕
<b>Ativos Globais</b>	⊖		
<b>Ativos Alternativos</b>		⊖	

Nota: As recomendações discutidas nesta publicação são para um portfólio de referência local. A atratividade das diferentes classes de ativos é avaliada exclusivamente em relação a outros ativos brasileiros. A moeda de referência é o real brasileiro. Fonte: UBS, em 16 de outubro de 2023

A resposta a essa pergunta está mais ou menos contida na pergunta. Para manter a inflação em sua meta, o Fed às vezes precisa aumentar as taxas de juros e mantê-las em níveis acima da inflação dos EUA, para que recue para níveis conhecidos como "metas de inflação". A meta de inflação do Fed é de 2%, e a inflação agora nos EUA está em 3,7%. Recentemente, alguns economistas e agentes do mercado sugeriram que o Fed poderia estar mirando níveis acima da meta oficial, "talvez 3%". No entanto, o Fed não tem esse tipo de flexibilidade, pois seu mandato é fixo, claro e transparente. A meta de inflação do Fed é de 2%, e ponto final. Para lembrar ao mercado que esse mandato não é flexível, o Fed disse recentemente que terá que manter a taxa básica de juros "mais alta por mais tempo", para que a inflação e as expectativas de inflação converjam para a meta do Fed.

Além disso, era importante comunicar claramente essa mensagem para que os mercados futuros e os economistas entendessem que os cortes de juros ainda não estão próximos, como a precificação havia mostrado até recentemente.

Mas a mensagem do Fed não foi a única razão pela qual os rendimentos subiram em toda a curva de juros dos EUA. O Departamento do Tesouro dos EUA também anunciou recentemente seu cronograma de emissão de títulos, o que também pressionou os rendimentos em toda a curva, já que a quantidade de títulos a serem emitidos foi muito maior do que as expectativas do mercado. O governo dos EUA tem déficits fiscais há mais de 20 anos, e essa situação provavelmente continuará no futuro próximo, já que o debate político sobre o orçamento do governo parece longe de ter uma visão consensual. A relação dívida/PIB do país já está acima de 100%, e participantes do mercado preveem que ela chegue a um número próximo de 120%

nos próximos anos. Isso não significa que o mercado tenha medo da capacidade do Tesouro americano de honrar sua dívida. No entanto, maiores emissões de títulos e maiores índices de dívida em relação ao PIB, especialmente quando a taxa de juros está acima de 5% a.a., fazem com que o mercado peça prêmios mais altos para a dívida.

Outra questão importante é, por que os mercados financeiros mundiais estão sentindo os efeitos dos rendimentos mais altos dos EUA? Se os altos rendimentos dos EUA são uma consequência do mandato do Fed de manter a inflação dos EUA baixa, eles não deveriam ser benéficos para a economia mundial?

A resposta a esse enigma está ligada ao fato de que a taxa dos "fed funds", como é chamada a taxa de juros básica nos EUA, ser considerada a "taxa livre de risco". Isso significa que qualquer investimento em notas e títulos do Tesouro dos EUA (Treasuries) é considerado como tendo muito pouco risco de crédito. Como consequência, quase todos os outros emissores pelo mundo calculam seu custo de dívida com referência a um spread sobre os Treasuries quando o título é emitido em dólares americanos. Ter um risco de crédito muito baixo não significa que não exista risco de duração, que é o risco ligado ao prazo de vencimento do título. Os títulos de vencimento mais longo, em geral, são precificados com referência aos Treasuries de vencimento mais longo; isso significa que, quando a curva de juros dos EUA se inclina, os rendimentos dos títulos de vencimento mais longo aumentam mais do que os de vencimento curto. Foi o que aconteceu quando o Fed proclamou juros mais altos por mais tempo. Essa foi a razão para as perdas sofridas pelos títulos em todo o mundo recentemente.

Rendimentos mais altos significam um custo mais alto da dívida para corporações e governos em todo o mundo. Um custo de dívida mais alto significa um custo de capital mais alto. Como consequência do custo de capital mais alto, os preços das ações também caem. Isso ocorre porque o valor justo de uma ação é efetivamente o valor presente dos fluxos de caixa futuros descontados ao custo da taxa de capital.

Acreditamos que a inflação dos EUA recuará nos próximos meses para níveis próximos da meta de inflação do Fed, já que os rendimentos mais altos do Tesouro terão seu efeito esperado sobre a atividade econômica. À medida que a inflação cai e as expectativas de inflação se mantêm bem comportadas, as perspectivas melhorarão para o Fed iniciar um ciclo de flexibilização, talvez no segundo semestre de 2024. Como consequência, acreditamos que o nível atual de rendimentos dos títulos é uma oportunidade para investidores que têm um horizonte de investimento mais longo. Por isso, é importante ter paciência agora e ficar atento às distorções do mercado que costumam acontecer quando há um grande deslocamento nos preços.

## Implicações das classes de ativos

Rendimentos mais altos por mais tempo significam que os ativos de renda fixa permanecerão atraentes, como foi o caso em 2022 e 2023, em nossa visão. Os desenvolvimentos recentes nos mercados globais tiveram um forte efeito de contágio nas várias classes de ativos do Brasil, incluindo a curva de juros doméstica. Antes da alta dos juros americanos, o mercado futuro local precificava a taxa básica de juros a ser implementada pelo Banco Central do Brasil (BCB) em 2024 abaixo de 9%. Após a recente reprecificação, o mercado projeta 10,5% de Selic final.

Após dois cortes consecutivos de 50 bps cada pelo BCB, a taxa Selic está em 12,75% atualmente. Esperamos que a inflação de preços ao consumidor seja de 3,3% em 2024, contra 4,8% em 2023, devido à menor inflação industrial e de "alimentação em casa". Como estimamos que a taxa neutra real está em torno de 4,5% agora, acreditamos que ao fim do ciclo de flexibilização, a taxa Selic estará em 8%.

Mas a questão mais importante agora é se a atual reprecificação nos mercados globais impactará o plano de voo do BCB. Cremos que não. O principal risco para a inflação no Brasil é a recente alta nos preços do petróleo devido aos cortes de oferta impostos pela Opep e Arábia Saudita, e os atuais desenvolvimentos políticos no Oriente Médio. No entanto, os preços da gasolina agora são mais baixos no mercado internacional do que localmente. Então, há algum terreno para que os preços locais da gasolina sejam reduzidos, reduzindo a inflação no curto prazo. Também vemos tendências favoráveis de inflação nos serviços, além de bens industriais e alimentos.

Em outras palavras, ainda vemos o BCB cortando os juros em mais 50 bps cada nas próximas três reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom), com chances de um ritmo acelerado depois disso. Portanto, vemos os rendimentos atuais das títulos pré-fixados e atrelados à inflação como muito atraentes, pois estão agora em níveis bem acima daqueles quando o BCB iniciou o ciclo de flexibilização. Também achamos que os títulos de taxa pós-fixadas estão atrativos, pois ainda estão fortemente acima da inflação esperada para os próximos seis meses. Ou seja, nosso mantra dos últimos 21 meses, "mantenha a calma e a renda fixa", permanece inalterado.

Mantemos os títulos atrelados à inflação como "mais preferidos".

As ações brasileiras ainda estão sendo negociadas com forte correlação com as ações globais em meio à falta de drivers locais. Setores ligados a commodities, como produtores de petróleo e minério de ferro, têm uma dinâmica própria de preços, enquanto os setores domésticos são mais afetados pelos fundamentos locais. No entanto,

apesar de fundamentos locais razoavelmente bons, como forte crescimento do PIB, baixo desemprego e aumento da confiança do consumidor, os mercados ainda são afetados pela alta taxa de juros. Como resultado, os setores ligados ao mercado doméstico estão com dificuldade para performar, especialmente recentemente, já que o mercado precificou taxas mais altas por mais tempo. Ainda vemos ações locais negociando de lado nos próximos meses; Como consequência, mantemos essa classe de ativos em neutro.

Acreditamos que o BRL está sendo negociado muito próximo de níveis justos atualmente, já que nossa meta de USDBRL é de 5,0 para os próximos quatro trimestres.

A preferência pela renda fixa nas classes de ativos globais também é válida, a nosso ver. Esperamos que a economia dos EUA desacelere em 2024, o que provavelmente levará a expectativas de juros mais baixas pelo Fed. A resiliência da economia americana levou os investidores a supor que as taxas de juros permanecerão mais altas por mais tempo. Revisões oficiais recentes nas contas nacionais sugerem que os consumidores dos EUA estão usando suas economias excedentes acumuladas durante a pandemia muito menos rapidamente do que relatado anteriormente. A demanda por mão de obra continua forte: a criação de novas vagas nos EUA foi de 336.000 em setembro, mais do que o dobro do número esperado, enquanto a taxa de desemprego dos EUA ainda estava em apenas 3,8%. Como resultado, os mercados agora estão antecipando o primeiro corte de juros do Fed apenas em meados de 2024, e um total de três cortes de 25 pontos-base até dezembro de 2024. Esperamos que os dados que mostram um crescimento econômico mais lento levem a expectativas de taxas de juros e rendimentos de títulos mais baixos. Quanto às ações globais, também vemos um bom potencial de valorização porque esperamos que o crescimento dos lucros seja retomado em 2024.

Também mantemos os fundos imobiliários como "mais preferidos" devido à avaliação atraente e os fundos multimercados em neutro.

Investir com sucesso é ser disciplinado na tomada de decisões consistentes. Com nossos nervos sendo testados diariamente, precisamos de uma dose extra de foco e disciplina para passar por essa situação e estar em condições de nos recuperar depois que a escuridão desaparecer. Para conseguir isso, achamos importante seguir algumas regras: **Primeiro, não tenha grandes posições se você não tiver convicções fortes. Segundo, diversificar ao máximo. E terceiro, não faça grandes alterações em seu portfólio de uma só vez – faça isso em parcelas.**

### **Preferências globais de classe de ativos**

- **Menos preferidos:** Esperamos que essa classe de ativos ofereça os retornos menos atraentes ajustados ao risco nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classes de ativos.
- **Neutro:** Esperamos que os retornos ajustados ao risco nos próximos 12 meses não sejam particularmente atraentes nem pouco atraentes.
- **Mais preferidos:** Esperamos que essa classe de ativos ofereça os retornos ajustados ao risco mais atraentes nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classes de ativos.

# Apêndice

## Investimento dos mercados emergentes

Os investidores precisam saber que os ativos de mercados emergentes estão sujeitos a, entre outros, riscos em potencial vinculados a volatilidade da moeda, mudanças abruptas no custo do capital e na perspectiva de crescimento econômico, além de riscos sociopolíticos e regulamentares, da taxa de juros e de crédito mais elevado. Às vezes, os ativos podem ser ilíquidos e as condições de liquidez podem piorar abruptamente. O CIO Americas, WM geralmente recomenda somente os valores mobiliários que se acredita terem sido registrados seguindo as regras de registro federais dos EUA (Seção 12 da Lei de Valores Mobiliários de 1934) e as regras de registro estaduais (conhecidas como leis "Blue Sky"). Os investidores potenciais precisam saber que, dentro dos limites permitidos na lei dos EUA, o CIO Americas, WM pode eventualmente recomendar títulos que não estão registrados nas leis federais ou estaduais de valores mobiliários dos EUA. Essas obrigações podem ser emitidas em jurisdições em que o nível de divulgações exigidas para os emissores não seja tão frequente ou completo quanto exigido pelas leis dos EUA.

Para mais contexto sobre mercados emergentes em geral, confira as CIO Americas, WM Education Notes "Investing in Emerging Markets (Part 1): Equities" de 27 de agosto de 2007, "Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds" de 12 de agosto de 2009 e "Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk" de 17 de dezembro de 2009.

Os investidores interessados em manter obrigações por um período maior são aconselhados a selecionar as obrigações soberanas com as melhores avaliações de crédito (no grupo de grau de investimento). Essa abordagem deve diminuir o risco de um investidor acabar detendo obrigações nas quais a soberania não cumpriu. As obrigações de grau de subinvestimento são recomendadas somente para clientes com uma tolerância maior a risco e que procuram deter obrigações de maior rendimento somente para períodos menores.

## Ativos não tradicionais

**As classes de ativos não tradicionais são investimentos alternativos que incluem fundos de cobertura, capital privado, mercado imobiliário e futuros geridos (coletivamente, investimentos alternativos).** As participações de fundos de investimento alternativos são vendidas somente para investidores qualificados e somente por meio de documentos oferecidos que incluem informações sobre os riscos, o desempenho e os gastos de fundos de investimento alternativos. Além disso, é solicitado aos clientes que leiam cuidadosamente esses documentos antes de assinar e reter. Um investimento em um fundo de investimento alternativo é especulativo e envolve riscos significativos. Especificamente, esses investimentos (1) não são fundos mútuos e não estão sujeitos às mesmas exigências regulamentares que os fundos mútuos; (2) podem ter um desempenho volátil, e os investidores podem perder todo ou uma parte significativa do investimento; (3) podem se envolver em alavancagens e outras práticas de investimento especulativas que podem aumentar o risco de perda do investimento; (4) são investimentos em longo prazo, ilíquidos; em geral, não há um mercado secundário para os juros de um fundo, e não se espera que algum seja desenvolvido; (5) os juros de fundos de investimento alternativos são, em geral, ilíquidos e sujeitos a restrições de transferência; (6) não podem ser solicitados a fornecer informações de valorização ou precificação periódicas aos

investidores; (7) em geral, envolvem estratégias fiscais complexas, e pode haver atrasos na distribuição de informações de imposto aos investidores; (8) estão sujeitos a taxas altas, incluindo taxas de gerenciamento e outras taxas e despesas, o que reduz os lucros.

Os juros em fundos de investimento alternativos não são depósitos nem obrigações de bancos ou outras instituições depositárias seguradas, nem são garantidos ou aprovados por elas. Além disso, eles não são segurados federalmente pela Federal Deposit Insurance Corporation, pela diretoria do Federal Reserve ou outras agências governamentais. Os possíveis investidores precisam entender esses riscos e ter a disposição e capacidade financeira de aceitá-los por um período estendido antes de realizar um investimento em um fundo de investimento alternativo. Além disso, devem considerar o fundo de investimento alternativo como um suplemento a um programa de investimento geral.

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

- **Risco do fundo de cobertura:** há riscos associados especificamente ao investimento em fundos especulativos, que podem incluir os riscos associados ao investimento em vendas a descoberto, opções, ações small cap (baixa capitalização), "junk bonds", derivados, valores mobiliários em dificuldades, valores mobiliários que não são dos EUA e investimentos ilíquidos.
- **Futuros geridos:** há riscos associados especificamente ao investimento em programas de futuros geridos. Por exemplo, nem todos os gerentes focam todas as estratégias o tempo todo, e as estratégias de futuros geridos podem ter elementos direcionais materiais.
- **Mercado imobiliário:** há riscos associados especificamente ao investimento em produtos do mercado imobiliário e fundos de investimento imobiliários. Eles envolvem riscos associados a dívidas, alterações adversas nas condições do mercado local ou na economia geral, mudanças em leis ou regulamentações governamentais, de impostos, imobiliárias e de zoneamento, além de riscos associados ao aumento de capital e, para alguns produtos imobiliários, os riscos associados à capacidade de se qualificar a um tratamento favorável nas leis fiscais federais.
- **Capital privado:** há riscos associados especificamente ao investimento em capital privado. O aumento de capital pode ser feito com pouca antecedência, e não atender aos aumentos de capital pode resultar em consequências adversas significativas, incluindo, mas não limitado à perda total do investimento.
- **Risco de divisas/moeda:** os investidores de valores mobiliários de emissores localizados fora dos Estados Unidos precisam saber que, mesmo para valores mobiliários denominados em dólares americanos, as alterações na taxa de câmbio entre o dólar americano e a moeda do país do emissor podem ter efeitos inesperados no valor de mercado e na liquidez desses valores mobiliários. Esses valores mobiliários também podem ser afetados por outros riscos (como alterações políticas, econômicas e regulamentares) que podem não ser facilmente conhecidos por um investidor dos EUA.

As visões de investimento do UBS Chief Investment Office ("CIO") são elaboradas e publicadas pela área de negócios Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (entidade regulamentada pela FINMA na Suíça), ou por suas afiliadas ("UBS"), que faz parte do UBS Group AG ("UBS Group"). O UBS Group inclui o Credit Suisse AG, suas subsidiárias, sucursais e filiais. Um disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse encontra-se no final da presente seção.

As visões de investimento foram preparadas em conformidade com os requisitos legais destinados a fomentar a **independência da pesquisa de investimentos**.

#### **Pesquisa de investimentos genérica – Informações sobre riscos:**

Esta publicação destina-se única e **exclusivamente a sua informação** e não representa oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui recomendação pessoal ou leva em consideração os objetivos de investimento, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades específicas de qualquer destinatário em especial. Ela é baseada em inúmeros pressupostos. Diferentes pressupostos podem resultar em resultados materialmente diferentes. Alguns serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais em determinadas jurisdições, não podendo ser oferecidos irrestritamente em todo o mundo e/ou podem não ser qualificados para venda a todos os investidores. Todas as informações e opiniões expressas neste documento foram obtidas em fontes tidas como confiáveis e fidedignas, mas não é feita qualquer declaração nem dada qualquer garantia, expressa ou implícita, quanto a elas serem exatas ou completas (salvo pelas informações relativas ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como quaisquer projeções, estimativas e preços de mercado indicados são atuais a partir da data deste relatório e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir ou serem contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócio ou segmentos do UBS em virtude de terem sido utilizados diferentes premissas e/ou critérios.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer informação nele contida (inclusive projeções, valores, índices ou outro valor calculado ("Valores")) poderá ser usada para qualquer uma das seguintes finalidades (i) finalidades de avaliação ou contabilidade; (ii) para determinar os valores devidos ou pagáveis, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) para medir o desempenho de qualquer instrumento financeiro inclusive, entre outros, para acompanhar o retorno ou o desempenho de qualquer Valor, definir a alocação de ativos de carteira ou computar taxas de performance. Ao receber este documento e as informações, será considerado que você declarou e garantiu ao UBS que não usará este documento ou, de outra maneira, qualquer informação para qualquer uma das finalidades acima. O UBS e seus diretores ou funcionários podem ter o direito de, a qualquer tempo, manter posições compradas ou vendidas nos instrumentos de investimento mencionados neste material, efetuar transações envolvendo os instrumentos de investimento citados, por conta própria ou na condição de agentes, prestar quaisquer outros serviços ou ter executivos que atuem como membros do conselho de um emissor, do próprio instrumento de investimento ou de qualquer empresa comercial ou financeiramente associada a tal emissor. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive quanto à compra, venda ou manutenção de títulos mobiliários) tomadas pelo UBS e seus funcionários poderão diferir ou divergir das opiniões expressas nas publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não apresentar liquidez imediata e, portanto, o valor do investimento bem como a identificação do risco a que o investidor está exposto podem ser difíceis de quantificar. O UBS baseia-se na política de barreiras de informação (information barriers) para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais áreas do UBS, entre outras áreas e entre unidades, segmentos, conglomerados ou afiliados do UBS. As negociações com Futuros e opções não são adequadas a todos os investidores, já que envolvem risco substancial de prejuízos, podendo ocorrer perdas superiores ao investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não constitui indicação quanto ao seu desempenho futuro. Informações adicionais serão disponibilizadas mediante solicitação. Alguns investimentos podem resultar em significativas perdas de valor, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente necessidade de aporte de recursos adicionais. Oscilações nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço, valor ou rendimento de um investimento. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) ter contato com profissionais atuantes na mesa de operações ou na área de vendas ou ainda com representantes de outras áreas visando a coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado.

Diferentes áreas, grupos e funcionários do UBS Group podem produzir e distribuir produtos de pesquisa separados, **independentemente uns dos outros**. Por exemplo, as publicações de pesquisa do **CIO** são produzidas por UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** é elaborado pelo UBS Investment Bank. **Credit Suisse Global CIO Office Research** é elaborado pelo Credit Suisse Wealth Management. **Credit Suisse Securities Research** é elaborado pelo Credit Suisse, operando sob sua função de Securities Research na divisão de Investment Banking. **As metodologias de pesquisa e os sistemas de classificação de cada organização de pesquisa separada podem ser diferentes**, por exemplo, em termos de recomendações de investimento, horizonte de investimento, pressupostos de modelo e métodos de avaliação. Como consequência, com exceção de determinadas previsões econômicas (para as quais o UBS CIO e o UBS Global Research podem colaborar), as recomendações de investimento, classificações, metas de preço e avaliações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas podem ser diferentes ou inconsistentes. Você deve consultar cada produto de pesquisa relevante para obter detalhes sobre suas metodologias e 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 aos procedimentos da organização que o elabora.

A remuneração do(s) analista(s) que prepararam este relatório é determinada exclusivamente pela administração de pesquisas e a alta direção (não incluindo investment banking). A remuneração do analista não é baseada em receitas de investment banking, vendas e negociações ou de negociações principais; contudo, a remuneração poderá ser relacionada às receitas do UBS Group como um todo, das quais investment banking, vendas e negociações e negociações principais fazem parte.

O tratamento tributário dependerá das circunstâncias específicas e poderá estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não oferece assessoria jurídica ou tributária nem faz declarações relativas ao tratamento tributário de ativos ou seu retorno de investimentos, seja em termos gerais ou com referência a circunstâncias e necessidades de clientes específicos. Este material 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 a consulta a um assessor financeiro e/ou jurídico com relação às possíveis implicações (incluindo questões fiscais) de investir em qualquer um dos produtos aqui apresentados.

É proibido reproduzir ou distribuir cópias deste material sem a autorização prévia do UBS. A menos que acordado de outra maneira por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição e transferência deste documento a terceiros por qualquer motivo. O UBS não aceita qualquer responsabilidade por quaisquer reclamações ou processos judiciais apresentados por terceiros e decorrentes do uso ou distribuição deste material. Este relatório

somente deverá ser distribuído sob as circunstâncias permitidas pela respectiva legislação pertinente. Para obter informações sobre como o CIO administra conflitos e mantém a independência de suas visões de investimento e publicações e sobre as metodologias de pesquisa e classificação, visite o site [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Informações adicionais sobre os respectivos autores de conteúdos desta publicação e de outras publicações do CIO mencionadas neste relatório e exemplares de relatórios anteriores sobre o tema desta edição podem ser obtidos mediante solicitação a seu consultor de cliente.

**Informações importantes sobre Estratégias de investimento sustentáveis:** As estratégias de investimento sustentável buscam considerar e integrar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) ao processo de investimento e à construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões abordam a análise de ESG e incorporam as constatações por diversas formas. Incorporar fatores de ESG ou considerações de investimentos sustentáveis pode inibir a habilidade do UBS de participar ou assessorar em relação a determinadas oportunidades de investimento que, de outra maneira, estariam de acordo com os objetivos de investimento do cliente. Os retornos sobre uma carteira que incorporam fatores de ESG ou considerações de investimentos sustentáveis podem ser menores ou maiores do que carteiras onde fatores de ESG, exclusões ou outros problemas de sustentabilidade não sejam considerados pelo UBS, e as oportunidades de investimento disponíveis a essas carteiras podem diferir.

**Gestores patrimoniais externos / Consultores financeiros externos:** Caso este estudo ou publicação seja oferecido a um gestor patrimonial externo ou consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que o gestor patrimonial externo ou consultor financeiro externo redistribua este documento e o disponibilize a seus clientes e/ou terceiros.

**EUA:** Distribuído para pessoas dos EUA única e exclusivamente pela UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, subsidiárias do UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS são afiliadas do UBS AG. **O UBS Financial Services Inc. aceita responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por uma afiliada que não seja dos EUA quando distribui relatórios a cidadãos dos EUA. Todas as transações feitas por um cidadão dos EUA nos títulos mencionados neste relatório devem ser realizadas por meio de um corretor registrado nos EUA afiliado ao UBS e não por meio de um afiliado que não seja dos EUA. Os conteúdos deste relatório não foram e não serão aprovados por nenhuma autoridade em títulos ou investimentos nos Estados Unidos ou em qualquer outro local. O UBS Financial Services Inc. não está atuando como consultor municipal para qualquer entidade municipal ou indivíduo obrigado dentro do significado manifestado na Seção 15B da Lei de Valores Mobiliários (a "Regra de Consultoria Municipal") e as opiniões ou visões aqui contidas não têm a intenção e tampouco constituem aconselhamento dentro do significado da Regra de Consultoria Municipal.**

Para obter informações sobre o país, acesse [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](http://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) ou peça ao seu consultor financeiro o documento completo de informações sobre riscos.

#### **Disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse**

Está a receber este documento enquanto cliente da Gestão de Patrimônio do Credit Suisse. Os seus dados pessoais serão processados de acordo com a declaração de privacidade do Credit Suisse, disponível no seu domicílio por meio do site oficial do Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para lhe fornecer materiais de marketing relativos aos nossos produtos e serviços, a UBS Group AG e as suas subsidiárias podem tratar os seus dados pessoais essenciais (p.ex., dados de contacto como o nome e o endereço de e-mail) até que nos notifique que não pretende continuar a recebê-los. Pode optar por não receber estes materiais em qualquer altura, informando o seu Gestor de Conta.

Salvo especificação em contrário neste documento e/ou dependendo da entidade local do Credit Suisse emissora deste relatório, este documento é distribuído pelo Credit Suisse AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade de Supervisão do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA). Credit Suisse AG é uma empresa do UBS Group.

Versão C/2023. CIO82652744

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