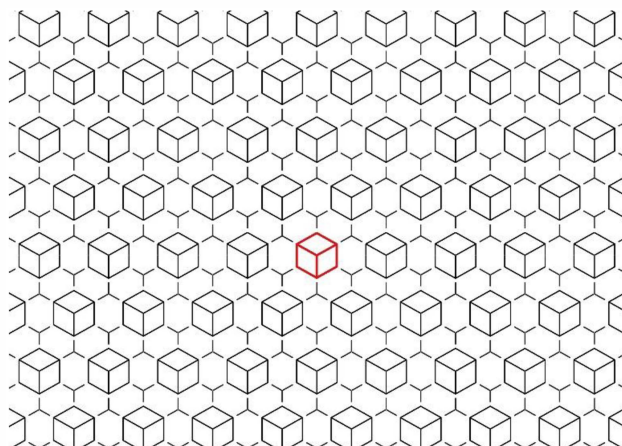


# Ativos Digitais 101: Stablecoins

## Nota sobre educação

Autores: Michael Bolliger, Diretor de Investimentos de Mercados Emergentes Globais, UBS Switzerland AG; Michael Gourd, Estrategista de Alocação de Ativos, CIO Américas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- *Introdução aos ativos digitais* é uma nova série de CIOs em que exploramos desenvolvimentos importantes no cenário de ativos digitais.
- Os nossos leitores podem nos enviar sugestões sobre os tópicos que gostariam de que abordássemos nas próximas publicações.
- Nesta primeira edição, discutimos o surgimento de stablecoins e aplicativos, e como eles podem desafiar os bancos e os prestadores de serviços de pagamento. Esperamos que mais inovações de produtos e maior clareza regulatória levem a um aumento contínuo da demanda por stablecoins.



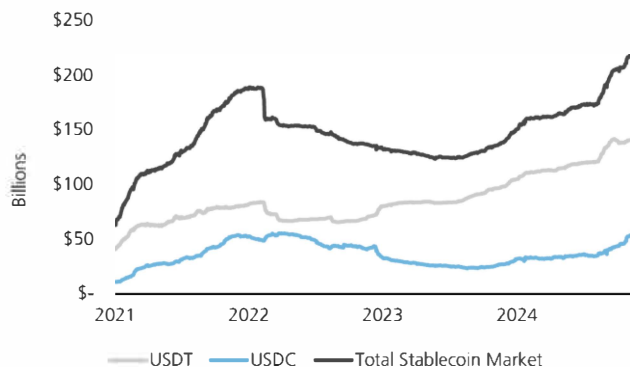
Fonte: UBS

### Introdução

A capitalização total do mercado de stablecoins aumentou substancialmente, ultrapassando recentemente US\$ 200 bilhões, de acordo com dados coletados pela DefiLlama (veja a Figura 1). A demanda por stablecoins aumentou constantemente no ano passado, à medida que o mercado de criptomoedas se recuperava das baixas recentes, com um aumento significativo após a vitória de Donald Trump nas eleições dos EUA.

Figura 1: Aumento do interesse por stablecoins

Capitalização de mercado do mercado total de stablecoins, USDT e USDC



Fonte: UBS, DefiLlama.com, em 2 de fevereiro de 2025

*Este relatório é apenas para fins educacionais, pois o UBS não fornece nenhuma recomendação de investimento em ativos digitais. Os ativos digitais podem apresentar uma volatilidade significativa de preços, enfrentar desafios de liquidez, deparar-se com regulamentações incertas e ser suscetíveis a erros e fraudes. Os investidores, portanto, enfrentam o risco de uma perda significativa ou total de capital. Dessa forma, a tolerância ao risco é uma consideração importante para esses ativos.*

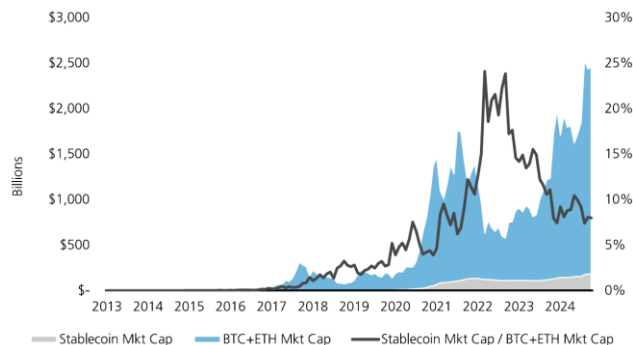
As stablecoins servem como uma ponte entre as criptomoedas e a moeda fiduciária, e também desfrutam de uma popularidade crescente nos países em desenvolvimento. Em países com moedas instáveis e sistemas bancários menos desenvolvidos, as stablecoins podem servir como um ativo seguro e um método de pagamento acessível e de baixo custo.

Às vezes, as stablecoins também podem servir como um local para os operadores do espaço de ativos digitais estacionarem os fundos excedentes entre os investimentos. Essa tendência fica clara quando consideramos as capitalizações de mercado relativas das duas maiores stablecoins (USDT e USDC) em comparação com as duas maiores criptomoedas públicas (BTC e ETH). À medida que o mercado mais amplo de ativos criptográficos cai, o tamanho do espaço das stablecoins em relação às criptomoedas em geral tende a aumentar muito (veja a Figura 2).

Este relatório foi preparado pelo UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (UBS FS). **Leia atentamente as isenções de responsabilidade e avisos importantes no final do documento.**

Figura 2: A demanda por stablecoins aumenta quando os mercados de criptomoedas mais amplos recuam

Capitalização de mercado de stablecoins (USDT + USDC); Capitalização de mercado de criptomoedas (BTC + ETH)



Fonte: Coinmarketcap.com, UBS, em 1 de janeiro de 2025

### O que é stablecoin?

As stablecoins são criptomoedas projetadas para manter um valor estável em relação a um ativo ou taxa de referência – normalmente o dólar. Elas desempenham um papel fundamental no espaço de ativos digitais, fornecendo liquidez para negociação e permitindo transferências de valor em redes de blockchain. A maioria das stablecoins é atrelada ao dólar americano, embora possam ser vinculadas a outras moedas ou ativos.

Tecnicamente, a maioria das stablecoins são tokens de utilidade criados em blockchains, e a Ethereum ainda é a plataforma dominante. No entanto, devido às altas taxas da Ethereum e à crescente concorrência de outras blockchains, muitas stablecoins migraram para outras plataformas, como a Tron. O Ethereum e o Tron continuam sendo os hosts dominantes. Em termos de capitalização de mercado, 54% das stablecoins estão no Ethereum e 28% no Tron, de acordo com dados coletados pela DeFiLlama.

Embora existam centenas de stablecoins diferentes, consideramos útil analisar cinco categorias distintas:

1. **Stablecoins indexadas a moedas fiduciárias** – de longe o tipo mais utilizado – estão vinculadas ao valor de uma moeda fiduciária, como o dólar ou o euro. Sua estabilidade em relação ao ativo de referência é obtida por meio de uma garantia de reserva mantida na mesma moeda. Os exemplos incluem o USDT e o USDC.
2. **As stablecoins lastreadas em commodities** estão vinculadas ao valor de uma commodity, como ouro ou prata. Provavelmente, o exemplo mais proeminente é o PAX Gold (PAXG), respaldado por reservas de ouro. Cada token representa uma onça troy de ouro.
3. **As stablecoins lastreadas em criptomoedas** usam criptomoedas como garantia. O Dai (DAI) é o exemplo mais proeminente dessa categoria.

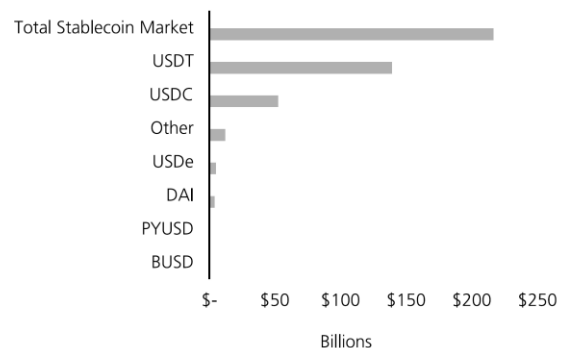
4. **As stablecoins lastreadas no tesouro dos EUA**, como a USDT da Ondo e a USYC da Hashnote, são comparáveis às stablecoins lastreadas em moeda fiduciária, mas oferecem renda de juros obtida com o investimento de ativos de reserva em títulos do tesouro dos EUA e instrumentos relacionados. Dessa forma, elas se assemelham a uma versão tokenizada de um fundo do mercado monetário ou de uma conta de depósito.
5. **As stablecoins algorítmicas** representam a forma mais inovadora, mas também complexa, de stablecoins, na nossa opinião. Elas visam manter seu valor por meio de um mecanismo programado que ajusta a oferta com base na demanda, sem depender de uma garantia. Atualmente, a maior stablecoin algorítmica é a USDe da Ethena. As stablecoins algorítmicas podem ter dificuldade para manter a estabilidade em relação a uma taxa de referência, conforme demonstrado pelo colapso do TerraUSD (UST) em 2022.

### Qual é o tamanho do mercado e quais são os principais projetos?

O mercado de stablecoins é altamente concentrado em poucas moedas (veja a Figura 3) – principalmente stablecoins apoiadas por moeda fiduciária. Os dois maiores projetos, USDT e USDC, representam quase 90% da capitalização total do mercado.

Figura 3: Mercado de stablecoins dominado por poucos grandes players

Maiores stablecoins por valor de mercado



Fonte: DeFiLlama.com, UBS, em 31 de janeiro de 2025

O USDT da Tether é a stablecoin mais popular, com uma oferta de cerca de US\$ 140 bilhões, segundo a DeFiLlama. O USDT foi recentemente reconhecido pela Autoridade Reguladora de Serviços Financeiros de Abu Dhabi como um ativo virtual aceito, permitindo que prestadores de serviços financeiros licenciados ofereçam serviços do USDT no Mercado Global de Abu Dhabi.

O USDC é a segunda maior stablecoin, com uma oferta de cerca de US\$ 55 bilhões. A Circle fez uma parceria com a Binance para promover a adoção global do USDC. Ambas as moedas são atreladas ao dólar americano.

O USDe é uma stablecoin emitida pela Ethena. Sua capitalização de mercado atual é de cerca de US\$ 6,1 bilhões. Ela fornece rendimento aos seus detentores por meio da aposta de tokens recebidos como garantia. Seu objetivo é alcançar a estabilidade de preços por meio da cobertura neutra de delta em bolsas centralizadas e descentralizadas.

A DAI emite uma stablecoin que usa contratos inteligentes para manter o seu valor o mais próximo possível do dólar. Sua capitalização de mercado atual é de cerca de US\$ 5,4 bilhões. A Dai é administrada pela MakerDAO, uma organização descentralizada e autônoma. Os usuários que depositam garantias reconhecidas (por exemplo, Ether) como um empréstimo, podem cunhar novos DAIs e, após o pagamento do empréstimo, destruí-los novamente.

### **Quais casos de uso e catalisadores relevantes podem levar a um aumento adicional da demanda?**

As stablecoins deixaram de ser usadas principalmente para negociação e empréstimo nos mercados de criptomoedas e passaram a servir também para funções financeiras mais amplas e tradicionais. Especialmente nos países em desenvolvimento, elas são cada vez mais vistas como dólares digitais, usadas para poupança, transações e remessas.

Em países com sistemas bancários menos desenvolvidos, as stablecoins podem ser vistas como um ativo “seguro” e um método de pagamento acessível e de baixo custo. Além disso, o menor risco de interferência governamental pode ser outro motivo para os consumidores mudarem para stablecoins nessas jurisdições. Projetos multilaterais como o Roadmap for Enhancing Cross-border Payments do G20 ou o projeto mBridge, sob a liderança do BIS, podem levar a uma maior concorrência nos sistemas tradicionais de pagamentos internacionais.

Devido à sua estabilidade e retornos, os produtos mais novos, como o USDe, que geram rendimento por meio de estratégias de DeFi, estão observando um rápido crescimento e, consequentemente, contribuindo para a crescente relevância das stablecoins.

As plataformas fintech estabelecidas, como o PayPal, estão integrando stablecoins às suas plataformas, o que pode fazer com que outros prestadores de serviços financeiros sigam o exemplo. A adoção futura poderia se beneficiar de bancos, provedores de serviços de pagamento, grandes empresas de tecnologia, varejistas e governos que integrassem stablecoins nos seus sistemas e programas de pagamento.

A postura a favor das criptomoedas do novo governo dos EUA e sua revisão regulatória – destacada pela nova estrutura de criptomoedas da SEC sob o comando de Paul Atkins – podem resultar em maior clareza e supervisão regulatória, levando a uma adoção mais convencional e a um maior envolvimento dos principais bancos (dos EUA).

Em 2024, a União Europeia introduziu a regulamentação MiCA, que pode levar a uma maior adoção de stablecoins.

### **Os novos participantes do mercado mudarão o cenário das stablecoins?**

A emissão de stablecoins pode ser um negócio altamente lucrativo. Como a maioria dos projetos tem alguma forma de garantia, o gerenciamento dessas reservas gera receitas, da mesma forma que os bancos centrais geram lucros com a emissão de moedas e notas (a chamada senhoriagem). Segundo a Bloomberg, o lucro líquido da Tether em 2024 pode ultrapassar US\$ 10 bilhões, com uma equipe de cerca de 125 pessoas.

Portanto, não é de surpreender que o mercado de stablecoins esteja atraindo cada vez mais interesse de setores não nativos de criptografia.

Diversos bancos estão analisando as stablecoins como uma forma de agilizar os pagamentos e reduzir os atritos e os custos nas transações internacionais, mas também para defender seus negócios atuais contra possíveis entrantes no mercado. Os bancos poderiam aproveitar seu know-how, canais de distribuição, confiança do consumidor e relações regulatórias existentes ao emitir stablecoins. Alguns bancos já estão bastante avançados nos seus projetos de stablecoin. Um banco americano chegou a oferecer uma stablecoin atrelada ao dólar. A moeda é emitida em um blockchain privado e autorizado, limitando sua disponibilidade a contrapartes selecionadas.

As redes de pagamento, sem dúvida, têm muito a perder e, portanto, provavelmente gostariam de garantir que possam influenciar a evolução dos pagamentos digitais. Elas poderiam emitir as suas próprias stablecoins ou colaborar com os bancos para criar stablecoins, em conjunto, aproveitando seu próprio conhecimento e experiência organizacional. Independentemente disso, a crescente relevância das stablecoins pode ter um forte impacto nos serviços de pagamento nos próximos anos.

Grandes empresas de tecnologia tentaram lançar suas próprias stablecoins, buscando alavancar as suas consideráveis bases de clientes para facilitar os pagamentos internacionais. No entanto, os esforços foram confrontados com um rigoroso escrutínio regulatório, principalmente quando o Facebook (agora Meta) tentou lançar sua própria stablecoin.

Os neobancos, como Revolut e Nubank, as bolsas de criptomoedas, como Coinbase e Binance, e as plataformas de finanças descentralizadas (DeFi), como Aave e Compound, também visam a uma fatia maior do mercado de stablecoins. Esse grupo diversificado compartilha seu conhecimento técnico e uma base de usuários com experiência em criptografia, o que pode permitir que eles emitam e dimensionem rapidamente possíveis projetos de stablecoin.

Por fim, vários governos exploraram a criação das suas próprias moedas digitais. Normalmente chamadas de moedas digitais do banco central ou CBDCs, essas moedas poderiam competir com as stablecoins. Por meio de regulamentações, os governos podem influenciar diretamente a forma e o formato do seu mercado (doméstico) de stablecoins. A sua disposição de abdicar do direito de emitir dinheiro para empresas privadas nacionais ou até mesmo estrangeiras será um exemplo fundamental para muitos, especialmente quando tiverem em mãos uma alternativa pública funcional. Do ponto de vista do consumidor, a possível capacidade de os governos controlarem e determinarem a distribuição e a propriedade dos CBDCs para cada carteira pode ser percebida como uma desvantagem importante em relação às stablecoins privadas e sem permissão, em que a censura é vista como um problema menor.

Do ponto de vista comercial, a combinação de participantes existentes que tentam defender mercados lucrativos contra novos participantes com alternativas inovadoras pode oferecer oportunidades tanto para consumidores tolerantes a riscos quanto para investidores. Quem liderará essa concorrência e quais soluções prevalecerão permanece muito incerto, na nossa opinião. Os órgãos reguladores desempenharão um papel importante, com foco atual nos EUA, onde o governo Trump parece disposto a rever o status quo.

No caso de uma transição para uma configuração oligopolística, algumas empresas globais dominantes poderiam surgir, e esses líderes também poderiam ser adquiridos por bancos, empresas de tecnologia ou consórcios. Se esse for o caso, essas empresas poderão ser integradas eficazmente ao sistema financeiro estabelecido.

Um cenário alternativo poderia resultar em um ecossistema amplamente fragmentado de soluções, cada uma atendendo a diferentes necessidades e preferências dos clientes. Esse cenário pode oferecer maiores benefícios do ponto de vista da inovação e do consumidor; no entanto, também apresenta riscos relacionados à fragmentação e à falta de coordenação.

## Riscos

Apesar de sua crescente popularidade, os detentores de stablecoins estão expostos a um número significativo de riscos. Listamos quatro deles:

Da mesma forma, se uma stablecoin for emitida e

controlada por uma única entidade, os possíveis problemas legais, operacionais ou de governança enfrentados por essa entidade poderão, em última análise, afetar a estabilidade e a viabilidade de todo o ecossistema. Em 2022, o TerraUSD entrou em colapso após a quebra da sua vinculação ao dólar, causando um colapso no ecossistema do Terra.

2. **Regulamentos:** As stablecoins estão sob crescente escrutínio dos órgãos reguladores, e possíveis regulamentações futuras podem afetar sua funcionalidade, uso ou legalidade. Os governos poderiam impor regras mais rígidas ou proibições totais a determinadas stablecoins. Em 2021, a China proibiu as instituições financeiras de prestar serviços relacionados a criptomoedas, incluindo stablecoins como o USDT.
3. **Operações e fraudes:** Muitas stablecoins são construídas em redes de blockchain, e seus contratos inteligentes subjacentes podem ser vulneráveis a falhas, hacks ou explorações. Além disso, as stablecoins geralmente dependem de sistemas complexos que envolvem várias partes, como emissores, auditores e bancos. Essas vulnerabilidades podem resultar em perdas significativas ou no fracasso da stablecoin.
4. **Riscos de liquidez:** Algumas stablecoins podem enfrentar desafios de liquidez, em cuja situação pode não haver compradores ou vendedores suficientes ao preço desejado para manter a paridade, especialmente em momentos de grande estresse no mercado.

## Ativos não tradicionais

**Classes de ativos não tradicionais são investimentos alternativos que incluem fundos de hedge, capital privado, imóveis e futuros gerenciados (coletivamente, investimentos alternativos).** As participações em fundos de investimento alternativos são vendidas apenas a investidores qualificados, e apenas mediante a apresentação de documentos que incluem informações sobre os riscos, desempenho e despesas dos fundos de investimento alternativos, e que os clientes devem ler atentamente antes da subscrição e retenção. Investir em um fundo de investimento alternativo é especulativo e envolve riscos significativos. Especificamente, esses investimentos (1) não são fundos mútuos e não estão sujeitos às mesmas exigências regulatórias que os fundos mútuos; (2) podem ter um desempenho volátil, e os investidores podem perder todo o seu investimento ou uma quantia substancial dele; (3) podem se envolver em alavancagem e outras práticas especulativas de investimento que podem aumentar o risco de perda do investimento; (4) são investimentos ilíquidos de longo prazo, geralmente não há mercado secundário para as participações de um fundo, e não se espera que haja nenhum; (5) as participações de fundos de investimento alternativos normalmente não terão liquidez e estarão sujeitas a restrições de transferência; (6) podem não ser obrigadas a fornecer informações periódicas sobre preços ou avaliações aos investidores; (7) geralmente envolvem estratégias fiscais complexas e pode haver atrasos na distribuição de informações fiscais aos investidores; (8) estão sujeitas a altas taxas, inclusive taxas de administração e outras taxas e despesas, o que reduzirá o lucro.

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

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

- **Risco de fundos de hedge:** Existem riscos especificamente associados ao investimento em fundos de hedge, que podem incluir riscos associados ao investimento em vendas a descoberto, opções, ações de empresas menores, títulos especulativos (“junk bonds”), derivados, títulos em dificuldades, títulos que não são dos EUA e investimentos ilíquidos.
- **Futuros gerenciados:** Existem riscos especificamente associados com o investimento em programas de futuros gerenciados. Por exemplo, nem todos os gestores se concentram sempre em todas as estratégias, e estratégias de managed futures talvez tenham elementos direcionais significativos.
- **Setor imobiliário:** Existem riscos especificamente associados ao investimento em produtos imobiliários e fundos de investimento imobiliário. Eles envolvem riscos associados à dívida, mudanças que afetam as condições econômicas gerais ou do mercado local, alterações nas leis ou regulamentos governamentais, fiscais, imobiliários e de zoneamento, riscos associados a chamadas de capital e, para alguns produtos imobiliários, os riscos associados à capacidade de se qualificar para um tratamento preferencial nos termos das leis fiscais federais.
- **Capital privado:** Existem riscos especificamente associados aos investimentos em capital privado. As chamadas de capital podem ser feitas em um curto espaço de tempo, e se as chamadas de capital não são cumpridas, pode haver consequências negativas significativas, incluindo, entre outras, a perda total do investimento.
- **Risco associado ao câmbio e moedas estrangeiras:** os investidores em títulos de emissores localizados fora dos Estados Unidos devem estar cientes de que, mesmo para títulos denominados em dólares estadunidenses, as alterações na taxa de câmbio entre o dólar estadunidense e a moeda “local” do emissor podem afetar o valor de mercado e a liquidez desses títulos de forma inesperada. Esses títulos também podem ser afetados por outros riscos (mudanças políticas, econômicas ou regulatórias) dos quais os investidores nos EUA não estavam cientes.

## Apêndice

As opiniões de investimento do UBS Chief Investment Office ("CIO") são preparadas e publicadas pelo negócio de Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (regulamentado pela FINMA na Suíça) ou suas afiliadas ("UBS"), parte do UBS Group AG ("UBS Group"). O Grupo UBS inclui o antigo Credit Suisse AG, suas subsidiárias, filiais e afiliadas. Os avisos adicionais pertinentes ao Credit Suisse Wealth Management são apresentados no final desta seção.

As perspectivas de investimento foram preparadas de acordo com os requisitos legais criados para promover a **independência da pesquisa de investimento**.

### **Pesquisa de investimento genérica – informações sobre risco:**

Este folheto destina-se **exclusivamente à informação dos leitores** e não constitui oferta ou solicitação de oferta para aquisição ou venda de produtos relacionados a investimentos ou de outros produtos específicos. A análise aqui contida não constitui recomendação pessoal nem leva em consideração os objetivos de investimento, as estratégias de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de nenhum destinatário específico. O folheto tem por base inúmeras premissas. Diferentes premissas podem levar a resultados substancialmente 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 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 pessoal dentro do UBS Group poderão produzir e distribuir produtos de pesquisa separados **independentes entre si**. Por exemplo, as publicações de pesquisa do **CIO** são produzidos pela UBS Global Wealth Management. A **UBS 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 UBS Global Research poderá 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 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. Este folheto 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 você consulte um assessor financeiro e/ou jurídico com relação às possíveis implicações (incluindo questões fiscais) de investir em qualquer um dos produtos apresentados no presente documento. 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 as formas pelas quais o CIO gerencia conflitos e mantém a independência de suas visões de investimento e oferta de publicações, e pesquisa, acesse [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Informações adicionais sobre os autores relevantes desta publicação e outra(s) publicações do CIO mencionadas neste relatório, bem como cópias de quaisquer relatórios anteriores sobre este tema, estão disponíveis mediante solicitação do consultor do cliente.

**Informações importantes sobre estratégias de investimento sustentável:** As estratégias de investimento sustentável buscam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) no seu processo de investimento e construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões abordam a análise ESG e incorporam os resultados de diversas formas. A incorporação de fatores de ESG ou considerações de Investimento Sustentável pode inibir a capacidade de o UBS participar ou fornecer aconselhamento sobre determinadas oportunidades de investimento que, de outra forma, seriam consistentes com os objetivos de investimento do Cliente. Os retornos em uma carteira que incorpora fatores ESG ou considerações de investimento sustentável podem ser mais baixos ou mais altos do que nas carteiras nos quais os fatores ESG, exclusões ou outras questões de sustentabilidade não são considerados pelo UBS e as oportunidades de investimento disponíveis para essas carteiras podem diferir.

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

**EUA:** Distribuído para pessoas dos EUA apenas pela UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, subsidiárias da UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS são afiliadas da UBS AG. **O UBS Financial Services Inc. assume a responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por outra filial não americana ao distribuir relatórios a cidadãos americanos. Todas as transações efetuadas por um cidadão americano sobre títulos mencionados neste relatório deverão ser realizadas por intermédio de um corretor americano registrado e afiliado do UBS e não por intermédio de uma filial fora dos EUA. O conteúdo deste relatório não foi e não será aprovado por nenhuma autoridade de valores mobiliários ou de investimento nos Estados Unidos ou em outro lugar. O UBS Financial Services Inc. não age como consultor municipal perante nenhuma entidade municipal ou pessoa obrigada no âmbito do significado disposto na seção 15B da Lei dos Títulos e Valores Mobiliários (a "Regra Municipal do Consultor") e as opiniões ou visões aqui contidas não são destinadas, e não constituem, aconselhamento no âmbito do significado da Regra Municipal do Consultor.**

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

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

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

Exceto quando especificado de outra forma neste documento e/ou dependendo da entidade local do Credit Suisse da qual você está recebendo este relatório, este documento é distribuído pela UBS Switzerland AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade Suíça de Supervisão do Mercado Financeiro (FINMA).

Versão D/2024. CIO82652744

© UBS 2025. O símbolo das chaves e a denominação UBS são uma das marcas registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.