

# UBS House View

Monthly Letter | 18 de janeiro de 2024 | Chief Investment Office GWM, Investment Research  
Tradução: 25 de janeiro de 2023

## Pouso suave

O desaquecimento da inflação, o crescimento positivo (embora lento) e as taxas de juros mais baixas devem criar um cenário favorável para ações e títulos em 2024.

## O retorno do equilíbrio

Agora é a hora de “retornar ao equilíbrio”. Enxergamos benefícios táticos e estratégicos para afastar as carteiras do caixa e se voltar para renda fixa e ações.

## Geopolítica em foco

Não acreditamos que a recente escalada no Oriente Médio tenha impacto significativo sobre a inflação global, embora possa adicionar volatilidade de mercado no curto prazo.


## Alocação de ativos

Continuamos com preferência por renda fixa de qualidade. Nas ações, temos preferência por ações de qualidade, tecnologia dos EUA e mercados emergentes.



## Mark Haefele

Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

 **Siga-me no LinkedIn**  
[linkedin.com/in/markhaefele](https://www.linkedin.com/in/markhaefele)



## Nossas opiniões, ao vivo com perguntas e respostas

A próxima transmissão mensal ao vivo do CIO global ocorrerá em 23 de janeiro. [Participe aqui.](#)

## Principais questões para 2024

Nos últimos 2 meses de 2023, uma carteira de 60/40 de ações e renda fixa<sup>1</sup> apresentou seu terceiro melhor retorno em dois meses em pelo menos três décadas. O gatilho? Uma nova queda na inflação dos EUA e uma “guinada mais propensa a quedas de juros” por parte do Presidente do Federal Reserve, Jerome Powell. O resultado? As ações dos EUA estão próximas de suas altas recordes e os títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos são negociados com retornos quase 100 pontos-base abaixo de seus picos em outubro.

Após essas movimentações, as perguntas que estou recebendo dos investidores estão centradas em três temas:

1. Os mercados de ações e renda fixa podem continuar subindo em 2024?
2. Como devemos navegar as carteiras durante a próxima virada no ciclo de taxas?
3. Como pensar sobre os riscos geopolíticos e políticos que enfrentaremos nos próximos meses?

Em resumo:

1. *Acreditamos que haverá uma alta adicional para os mercados de ações e renda fixa.* Nossa hipótese básica é de um pouso suave. Taxas de juros mais baixas, crescimento econômico positivo (embora lento) e crescimento dos lucros das empresas devem favorecer novas altas para as ações. Também acreditamos que os retornos dos títulos de longo prazo tenham margem para cair ainda mais, pois as taxas reais de longo prazo ainda estão mais altas do que a estimativa do Fed de taxa real neutra, em nossa opinião. Temos preferência por renda fixa em uma base ajustada pelo risco.
2. *As taxas de juros mais baixas reduzirão os retornos e aumentarão os riscos de reinvestimento para investidores em caixa e do mercado monetário.* Acreditamos que agora seja o momento de os investidores trazerem as carteiras de volta ao equilíbrio. Enxergamos benefícios táticos e estratégicos para afastar as carteiras do caixa e se voltar para renda fixa e ações.

Este relatório foi elaborado pelo UBS AG. Verifique as informações importantes e os avisos de isenção de responsabilidades no final do documento.

1 Índices MSCI All Country World em moeda local e Bloomberg Global Aggregate.



3. *A geopolítica provavelmente permanecerá em destaque, mas acreditamos que seja importante desassociar decisões amplas de investimento da política.* Não acreditamos que a recente escalada no Oriente Médio tenha impacto significativo sobre a inflação global, embora possa adicionar volatilidade de mercado no curto prazo. Também observamos que as eleições nos EUA não tenham tido um impacto decisivo historicamente sobre os mercados amplos, embora a eleição de novembro esteja contribuindo para especulação dos investidores de que o Fed possa iniciar o ciclo de corte de taxas antes do esperado.

Recomendamos o foco em qualidade em renda fixa e ações.

Como se posicionar? Mantemos uma postura positiva em relação à renda fixa de qualidade. Nas ações, nos concentramos em ações de qualidade que devem estar bem posicionadas em um ambiente de crescimento econômico mais lento graças aos seus balanços patrimoniais fortes, alta lucratividade e perfil de lucros resiliente. Temos preferência pelo setor de tecnologia dos EUA, que se alinha à nossa inclinação de qualidade e oferece exposição a tendências inovadoras atraentes, como a inteligência artificial.

Além disso, enxergamos oportunidades táticas em áreas do mercado acionário que provavelmente seriam beneficiárias específicas de um cenário "Goldilocks" de crescimento mais rápido, inflação mais baixa e cortes de taxas preventivos do Fed, enquanto também têm um bom desempenho em nossa hipótese básica. Por exemplo, acreditamos que as ações de mercados emergentes e as ações de baixa capitalização nos EUA e na Europa se sairão bem em ambos os cenários.

### Os mercados de ações e renda fixa podem continuar subindo? **Alta modesta nas ações impulsionada por evidências de "pouso suave" e crescimento dos lucros**

As ações deverão ser favorecidas por evidências de um pouso suave dos EUA e pelo crescimento dos lucros das empresas.

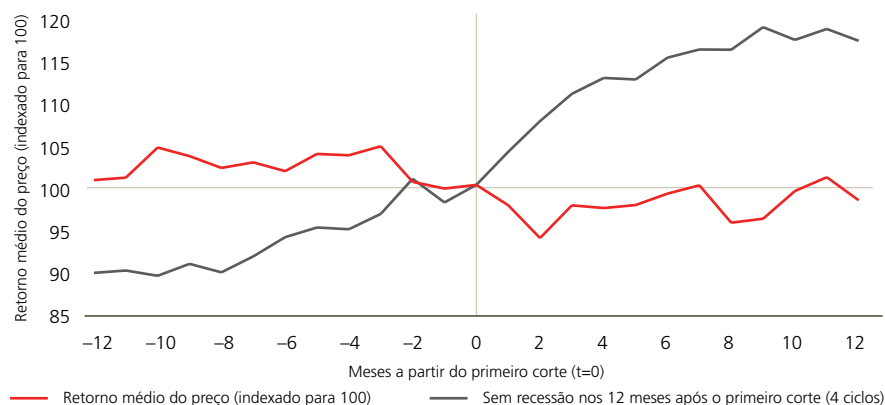
Acreditamos que os mercados acionários podem subir ainda mais em 2024, impulsionados pelo aumento nas evidências de que o cenário de pouso suave para a economia dos EUA está se concretizando e pelo crescimento nos lucros das empresas.

Projetamos os lucros por ação do S&P 500 em USD 240 em 2024, um aumento de 8% na comparação anual. Uma taxa de crescimento como essa impulsionou o índice historicamente ainda mais para cima. Com base em dados que remetem aos anos de 1960, o S&P 500 subiu 10% em média em anos em que o crescimento dos lucros foi de 8% ou mais.

Figura 1

#### A orientação das políticas do Fed deve favorecer as ações

O desempenho do S&P 500 desde o primeiro corte do Fed com recessão nos 12 meses após o primeiro corte e sem recessão. Dados desde a década de 1970



Fonte: Bloomberg e UBS, em janeiro de 2024

A orientação das políticas do Fed também deve favorecer as ações. Em episódios não recessionários nos últimos 50 anos, o S&P 500 tende a subir 8% nos seis meses antes do primeiro corte de taxa do Fed e depois continua a subir mais 16% em média nos 12 meses após o primeiro corte.

Isto posto, boa parte desse cenário já pode estar precificado no nível do índice. Mercados de futuros estão precificando aproximadamente 140 bps de cortes de taxas pelo Fed em 2024, contra nossa expectativa de 100 bps.

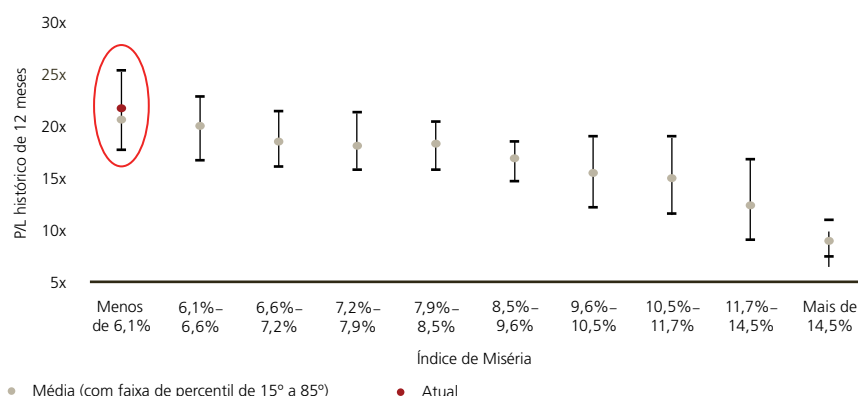
Acreditamos que os preços elevados das ações dos EUA são justificáveis devido ao cenário econômico.

O S&P 500 é negociado em um índice preço/lucro projetado de mais de 19 vezes, historicamente elevado, mas, em nossa opinião, justificável, porque a economia ainda está crescendo e a inflação está em queda. Desde 1960, uma leitura do "Índice de Miséria" (a soma de taxa de desemprego e inflação) de menos de 6,1% foi consistente com um P/L histórico de até 25x. O P/L histórico atualmente está em 21,5% e uma versão modificada do Índice de Miséria (usando a taxa de desemprego e a inflação esperada) está em 5,9%.

Figura 2

### Ações favorecidas por evidência de pouso suave

P/L histórico de 12 meses do S&P 500 em diferentes níveis do Índice de Miséria\*, desde 1960



\* De 1960 a 1999, nós usamos a taxa de desemprego mais a taxa de inflação. Após 1999, utilizamos a taxa de desemprego e a inflação esperada ao longo dos próximos 10 anos do mercado TIPS.  
Fonte: Bloomberg, Factset e UBS, dados de janeiro de 2024

Em termos gerais, esperamos uma alta modesta para o S&P 500 ao longo de 2024, com uma meta de dezembro de 5.000 em nossa hipótese básica. Nas ações, acreditamos que os investidores devem se concentrar em partes do mercado que possam entregar desempenho em uma gama de possíveis cenários econômicos, incluindo ações de qualidade, o setor de tecnologia dos EUA, ações de mercados emergentes e de baixa capitalização nos EUA e na Europa.

### Esperre retornos mais baixos para títulos de qualidade conforme as expectativas de taxas reais caem

O núcleo da inflação de preços ao consumidor dos EUA continua apresentando tendência de queda.

O núcleo da inflação de preços ao consumidor dos EUA caiu sistematicamente no segundo trimestre de 2023, de 5,6% na comparação anual no último mês de março para 3,9% em dezembro. A moradia permanece como a principal fonte de inflação, atualmente representando 70% do núcleo da inflação geral. Excluindo a moradia, o núcleo da inflação foi moderado, em 2,2%, em dezembro. Dados de novos contratos de aluguel sugerem que a inflação de aluguel, que ficou defasada em relação a esses contratos em cerca de 12 meses, continuarão desacelerando nos próximos meses.

Uma queda adicional esperada no núcleo da inflação é um fator adicional para nossa confiança de que o Fed cortará taxas neste ano e que a perspectiva de estagflação é uma probabilidade muito baixa.

O ponto final das taxas, além de sua trajetória, é importante.

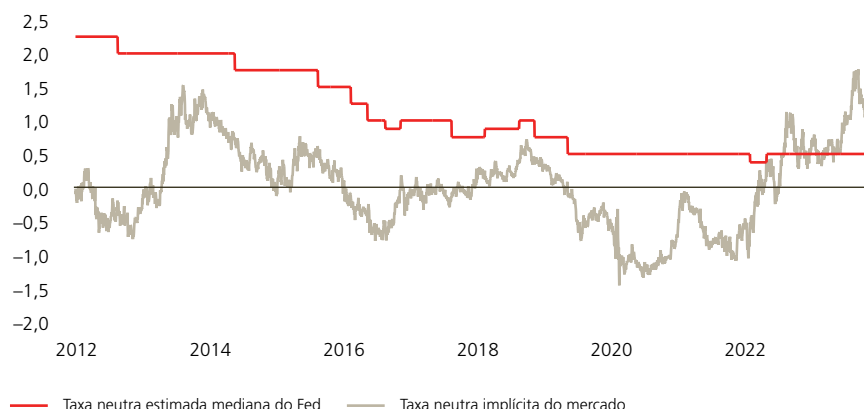
Conforme já previsto, a trajetória de curto prazo para taxas de juros está atraindo boa parte da atenção do investidor. Esperamos quatro cortes de taxas de 25 bps pelo Fed neste ano, menos do que as expectativas do mercado de 140 bps em cortes. No entanto, o ponto final das taxas, além de sua trajetória, é importante. A estimativa da mediana das autoridades do Fed para a taxa de juros de prazo mais longo é de 2,5% (ou 0,5% em termos reais e de pós-inflação).

A taxa de juros de prazo mais longo real implícita pelo mercado é de 0,9%, ainda acima da estimativa de 0,5% do Fed. Portanto, acreditamos que a próxima queda nos retornos provavelmente será impulsionada por taxas de juros reais de longo prazo mais baixas. Um fator provavelmente será uma redução gradual do programa de venda de títulos do Fed (aperto quantitativo), o que reduziria a pressão de alta sobre as taxas reais. As atas do FOMC mostram que as autoridades do Fed já estão discutindo quando reduzir o ritmo das vendas.

Figura 3

A próxima queda nos retornos provavelmente será impulsionada por taxas de juros reais de longo prazo mais baixas

Estimativa da mediana das autoridades monetárias da taxa neutra, taxa neutra implícita do mercado, em %



Fonte: Bloomberg e UBS, em janeiro de 2024

É claro, a incerteza quanto à trajetória de taxas do Fed e os elevados déficits públicos dos EUA significam que devemos esperar uma volatilidade persistente. Os retornos não cairão em linha reta. Porém, em termos gerais, acreditamos que a renda fixa de qualidade oferecerá uma proposição de risco-retorno atraente entre os cenários. Em um cenário de pouso suave, acreditamos que os retornos da renda fixa de alta qualidade, com duração média, estarão entre 5% e 9%. Em um cenário de "pouso forçado", esperamos retornos de dois dígitos. Mesmo em um cenário "Goldilocks" (o menos favorável para a renda fixa de qualidade), nossa expectativa é de retornos positivos.

## Como devemos navegar as carteiras durante a próxima virada no ciclo de taxas de juros?

Acreditamos que agora seja o momento de os investidores revisarem carteiras com excesso de disponibilidades.

### Guinada de caixa para renda fixa

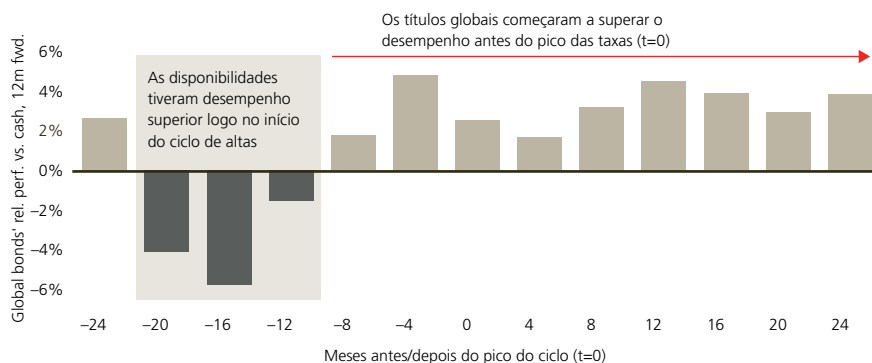
Os últimos dois anos ofereceram aos investidores a oportunidade de obter retornos atraentes em caixa e fundos do mercado monetário, e as taxas ainda estão acima de 5% em dólares dos EUA. No entanto, com a inflação em queda e os cortes de taxas de juros na agenda, acreditamos que agora seja hora de os investidores revisarem suas carteiras com excesso de caixa. Em nossa hipótese básica, enxergamos os retornos dos títulos do Tesouro dos EUA com prazo de 10 anos caindo para 3,5% até dezembro de 2024 e para 2,5% em um cenário de pouso forçado. Isso representa um risco de reinvestimento para investidores que atualmente detêm caixa.

Historicamente, ser proativo e mudar de caixa para renda fixa bem antes do primeiro corte de taxa de juros valeu a pena. As disponibilidades tendem a ter desempenho superior à renda fixa durante os primeiros estágios de ciclos de altas de taxas (como vimos em 2022), mas inferior nos estágios posteriores e durante ciclos de cortes de taxas. Acreditamos que esse será o caso novamente neste ano, em nossa hipótese básica acreditamos em retornos de 8,5% para títulos de alta qualidade e média duration, contra 4,3% para as disponibilidades.

Figura 4

### O desempenho superior das disponibilidades teve curta duração

Índice Bloomberg Global Aggregate vs. Bloomberg 1–3m T-bills, média de retornos projetados de 12 meses ao longo dos últimos 4 ciclos de alta, em % (o gráfico mostra a média em 4 meses). Dados desde 1990



Fonte: Bloomberg e UBS, em janeiro de 2024

Em um contexto de carteira, a justificativa para investir disponibilidades em renda fixa de prazo mais longo é ainda mais forte. Por exemplo, em nosso cenário de pouso forçado no qual há tropeços no crescimento econômico e os EUA entram em uma recessão, esperaríamos que os mercados acionários caíssem mais de 15% em uma base de retorno total. Para investidores que detêm uma carteira diversificada de ações e títulos, as perdas seriam limitadas por uma alta de 16% na renda fixa — estimamos que uma carteira de ações/renda fixa 60/40<sup>2</sup> cairia apenas 3% nesse cenário. Investidores que detêm caixa em excesso não estariam tão isolados nesse cenário — as disponibilidades não “se valorizam” e os retornos sobre taxas provavelmente cairiam nesse cenário.

2 MSCI ACWI em moeda local e títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos.

Um cenário no qual taxas permanecem mais altas por mais tempo parece ser menos provável dada a inflação em queda e as expectativas de taxas do Fed.

### **Proteção para o cenário “mais altos por mais tempo”**

O cenário no qual as disponibilidades teriam desempenho superior em ações e títulos é um cenário do tipo “mais altos por mais tempo”. Embora a recente queda na inflação e as expectativas de taxas do Fed tornem esse cenário menos provável, é possível que dados da inflação mais aquecidos do que o esperado ou que a oferta de títulos do Tesouro dos EUA em excesso poderiam empurrar o retorno de 10 anos dos EUA de volta para 5%. Esse cenário seria negativo para os mercados de renda fixa e ações.

Ainda assim, enxergamos maneiras mais eficientes de se proteger contra tal cenário do que alocar excessivamente para disponibilidades.

As operações “steepener” da curva de juros — comprar títulos de curto ou médio prazo e vender títulos de prazo mais longo — podem ajudar a proteger esse risco na renda fixa. Acreditamos que tais operações terão um bom desempenho em nossa hipótese básica (na qual esperamos que a inversão atual de 2 anos/10 anos de -26 bps se encerre até meados do ano), mas também no caso de um ciclo de corte de taxas agressivo ou em cenários nos quais o prêmio de prazo suba acentuadamente devido à indigestão na oferta de curto prazo.

Investidores em busca de proteção contra o risco de perdas em ações podem fazer uso de estratégias estruturadas com recursos de preservação de capital. Essas estratégias costumam ser mais atraentes em épocas de retornos de títulos elevados e volatilidade média ou abaixo da média implícita no mercado acionário. Também continuamos enxergando os hedge funds macro como um diversificador de carteira eficaz, que historicamente têm apresentado um desempenho consistente em épocas de turbulência no mercado.

### Como pensar sobre os riscos geopolíticos e políticos que enfrentaremos nos próximos meses?

#### **Não acreditamos que a guerra no Oriente Médio levará a uma alta significativa da inflação**

As tensões geopolíticas no Oriente Médio aumentaram. As últimas semanas testemunharam uma série de ataques com drones e mísseis em navios comerciais no Mar Vermelho e ataques aéreos liderados pelos EUA no Iêmen. A Guarda Revolucionária Islâmica do Irã também lançou ataques de mísseis em alvos no norte do Iraque, Síria e Paquistão.

Em resposta aos ataques no Mar Vermelho, mais operações comerciais estão sendo desviadas para rotas mais seguras (embora mais caras), incluindo o Cabo da Boa Esperança ou por via aérea. Durante os primeiros 11 dias de janeiro, o tráfego de navios pelo Canal de Suez diminuiu em 30% em comparação com o mesmo período do ano passado, segundo o diretor da Autoridade do Canal de Suez, Osama Rabie.

Em nossa hipótese básica, embora o conflito agora esteja mais amplo e tenha o potencial para adicionar volatilidade ao mercado, não esperamos uma escalada que modificaria nossas opiniões sobre os mercados acionários e de renda fixa. Historicamente, observamos que o impacto de eventos geopolíticos em mercados amplos costuma ter curta duração.

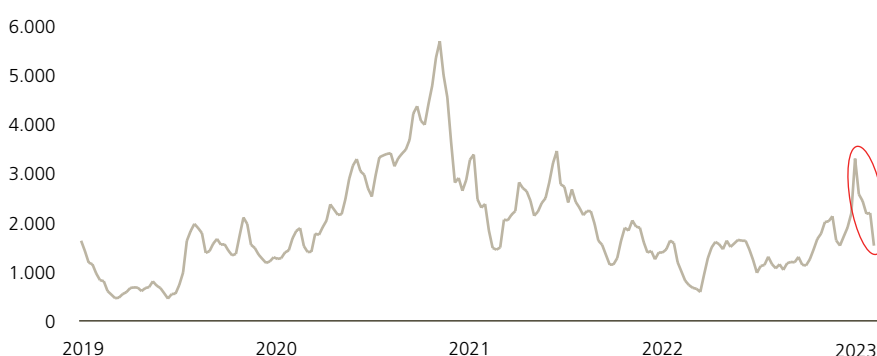
Ataques ao transporte no Mar Vermelho levaram a mais operações comerciais sendo desviadas para rotas alternativas.

Nesse estágio, também acreditamos que o impacto sobre a inflação mais ampla será limitado por alguns motivos.

Primeiro, a disponibilidade de uma rota alternativa significa que, apesar de os transportadores enfrentarem atrasos e custos mais altos, não deve ocorrer escassez significativa e imediata. Isso deve limitar os efeitos inflacionários e é consideravelmente diferente do que ocorreu durante a pandemia (quando a produção foi paralisada ou era insuficiente) e da guerra entre Rússia e Ucrânia (quando a oferta de commodities foi restringida ou interrompida).

Figura 5  
O índice Baltic Dry caiu nas últimas semanas

Índice Baltic Dry, uma medida de custos de frete



Fonte: Bloomberg e UBS, em janeiro de 2024

Segundo, embora o custo de transportar contêineres da Ásia para a Europa tenha aumentado, o impacto em outras rotas tem sido mais limitado. Vale destacar que o Baltic Dry Index, o referencial global para o preço de transporte de matérias-primas por mar, caiu nas últimas semanas. Isto posto, precisaremos continuar monitorando outros problemas enfrentados pelo transporte global, incluindo a seca no Canal do Panamá.

Por fim, o transporte representa uma proporção relativamente pequena do custo geral de mercadorias, então os aumentos de preços associados com custos mais altos do transporte devem ficar menos visíveis para a maioria dos consumidores. Os preços que os consumidores pagam são mais influenciados por fatores que surgem após a chegada das mercadorias em um porto, incluindo a distribuição interna, publicidade e custos de atacado e varejo. Por exemplo, os custos de transporte contribuem para cerca de 5% do custo total de um par de tênis.

No caso do petróleo, enquanto os eventos estiverem fluidos, nossa hipótese básica é de que não haverá perturbação significativa na oferta de petróleo, mesmo que o risco de uma escalada possivelmente contribua para uma maior demanda de petróleo como cobertura contra riscos cambiais. Acreditamos que os preços do Brent cru provavelmente serão negociados a uma faixa de USD 80-90/barril nos próximos meses, de meados de USD 70 hoje. Deste modo, recomendamos a investidores em busca de riscos vender os riscos de preço de queda do Brent ou adicionar exposição a contratos de petróleo Brent de prazo mais longo.

Os investidores devem esperar uma grande quantidade de manchetes políticas neste ano.

### **Os investidores devem tentar desassociar decisões amplas de investimento de questões políticas**

Um calendário eleitoral global movimentado neste ano, englobando uma estimativa de 4 bilhões de eleitores aptos em todo o mundo, significa que os investidores devem esperar por uma grande quantidade de manchetes políticas. No início deste mês, as eleições em Taiwan levaram a um resultado de manutenção do status-quo, embora as relações de cooperação provavelmente permaneçam uma fonte constante de tensões geopolíticas nos próximos anos.

Com as eleições primárias dos EUA se aproximando, a atenção está se voltando para a eleição presidencial dos EUA em novembro. O presidente Joe Biden e o ex-presidente Donald Trump são os supostos indicados, embora as políticas ainda precisem ser traçadas e seja muito cedo para avaliar significativamente a provável composição do Congresso em diferentes cenários.

Por ora, uma área-chave de foco será o efeito que a eleição pendente poderá ter sobre as políticas do Fed. Em nossa hipótese básica, esperamos quatro cortes de taxas de 25 bps pelo Fed neste ano, iniciando em maio. Quanto mais as ações do Fed se aproximam da eleição, mais provável que a instituição seja arrastada para a política. No entanto, deixar de agir também poderia ser visto como uma atitude política caso uma desaceleração econômica esteja se acelerando para a eleição.

Junto com o crescimento mais forte e a inflação mais baixa, uma parte do nosso cenário de alta "Goldilocks" é a possibilidade de que a especulação sobre cortes de taxas preventivos do Fed antes da temporada de eleições se torne positivo para os mercados de renda fixa e ações.

Recomendamos tentar manter decisões de investimento separadas da política.

Dito isso, acreditamos que seja importante tentar e desassociar decisões de investimento amplas da política. Pesquisas acadêmicas<sup>3</sup> mostram que investidores que compartilham uma afiliação com o partido político do governo têm mais probabilidade de aumentar sua alocação a ações, enquanto investidores decepcionados com o resultado de uma eleição podem tender a adotar uma estratégia avessa a riscos. Isso pode levar a alocações de ativos se afastando das mais apropriadas para ajudar os investidores a alcançar seus objetivos de prazo mais longo.



## Mensagens em foco

<b>Gerenciar liquidez</b>	Acreditamos que os investidores devem limitar seus caixas no próximo ano. As taxas de juros devem cair em 2024, possivelmente de forma acentuada. Isso reduzirá o retorno das disponibilidades e aumentará os riscos de reinvestimento. Além das disponibilidades e de fundos do mercado monetário, os investidores devem diversificar sua estratégia de liquidez com uma combinação de depósitos com prazo fixo, títulos com vencimentos escalonados e estratégias de investimento estruturados para cobrir retiradas esperadas da carteira nos próximos cinco anos.
<b>Comprar qualidade</b>	Esperamos retornos positivos tanto para ações quanto para títulos no próximo ano. Mas, em cada classe de ativos, acreditamos que os investidores devem se concentrar na qualidade. Na renda fixa, os títulos de qualidade (incluindo títulos sustentáveis e de bancos de desenvolvimento multilaterais) oferecem retornos atraentes e devem proporcionar valorização do capital se as expectativas de taxas de juros diminuírem, como esperamos. Em ações, as empresas de qualidade com balanços patrimoniais sólidos e alta lucratividade, inclusive as do setor de tecnologia e dentro de líderes de ESG, devem estar mais bem posicionadas para gerar lucros em um ambiente de crescimento mais fraco.
<b>Operar em câmbio e commodities</b>	Acreditamos que o dólar dos EUA permanecerá estável nos níveis atuais ao longo dos próximos meses, embora o enfraquecimento do USD possa emergir mais tarde no ano conforme as taxas dos EUA caem. Isso torna a venda de USD na alta uma oportunidade de retorno atraente. Enquanto isso, esperamos que os preços do petróleo flutuem na faixa de USD 80 a 90/barril em 2024, criando oportunidades para os investidores venderem riscos de baixa ou navegarem pela faixa.
<b>Diversificar com crédito alternativo</b>	Esperamos que os altos saldos da dívida global contribuam para a elevada volatilidade dos preços e dos spreads, levando os investidores a buscar formas de se beneficiar da dispersão. Esse é um cenário favorável para várias estratégias de crédito, incluindo arbitragem de crédito e dívidas problemáticas. Também enxergamos oportunidades em arbitragem de conversíveis, uma estratégia na qual esperamos ver mais oportunidades conforme as empresas refinanciam uma dívida que vencerá.
<b>Antecipar um cenário "Goldilocks"</b>	Em nosso cenário de alta, cortes de taxas de juros preventivas pelo Fed juntamente com um crescimento ainda robusto e a inflação em queda impulsionam o forte desempenho em mercados acionários e de renda fixa. Portanto, os investidores devem buscar se posicionar em partes do mercado que possam capturar mais alta em um cenário "Goldilocks", enquanto também se saem bem em um cenário de hipótese básica. Por exemplo, acreditamos que as ações de baixa capitalização dos EUA e europeias, as de média capitalização suíças e ações de mercados emergentes sejam beneficiárias específicas, dada sua sensibilidade a taxas de juros e preços baixos. Também esperamos que tenham bom desempenho em nosso cenário de hipótese básica.
<b>Proteger contra riscos de mercado</b>	Em nosso cenário de baixa, um crescimento econômico mais fraco levaria ao enfraquecimento significativo em mercados acionários globais. A boa notícia é que a volatilidade implícita do mercado acionário caiu para baixas de vários anos, tornando este um momento atraente para considerar estratégias de preservação de capital para proteção contra riscos de mercado. Também acreditamos que o ouro seria um importante beneficiário de taxas de juros mais baixas e elevação da aversão a riscos em um cenário de baixa e também enxergamos alta para o ouro em nossa hipótese básica. Enquanto isso, acreditamos que os hedge funds macro, que historicamente tiveram desempenho consistente em épocas de turbulência no mercado, atuarão como um diversificador de carteira eficaz.
<b>Selecionar líderes em meio aos inovadores</b>	Esperamos que alguns dos maiores retornos dos mercados de ações na próxima década venham de empresas que podem aproveitar as novas tecnologias para expandir os mercados, afastar as empresas consolidadas ou reduzir os custos. A identificação bem-sucedida desses "líderes de inovação" é fundamental para aumentar o potencial da carteira de longo prazo. Esperamos que a próxima década seja marcada por uma onda de disrupção que se espalhará por todos os setores, da tecnologia à energia e à saúde.
<b>Capturar crescimento com mercados privados</b>	Um novo mundo verá investimentos significativos em saúde, digitalização e energia. Mas os altos níveis de endividamento do governo significam que o financiamento público em inovação provavelmente será limitado. Os gestores do mercado privado, com sua capacidade de fornecer capital acionário ou de dívida para empresas em diferentes estágios do ciclo de vida, têm um papel fundamental nisso. Os mercados privados oferecem um potencial de retorno atraente e acesso diferenciado à economia real, em troca de menor liquidez. Eles também podem ser um veículo eficaz para investidores concentrados em promover mudança positiva por meio de impacto e sustentabilidade.

## Ideias de investimento

Mantemos nossa preferência por títulos de qualidade.

### Renda fixa

Continuamos com preferência por renda fixa de alta qualidade. Em nossa hipótese básica, esperamos que os retornos de 10 anos dos EUA caiam para 3,5% até o fim de 2024 (de 4,1% hoje) e acreditamos que a classe de ativos ofereça uma proposição atraente de risco-retorno em diferentes cenários, variando de retornos entre 5% e 9% no cenário de pouso suave, a dois dígitos em nosso cenário de pouso forçado.

Permanecemos neutros em relação ao crédito do tipo high yield e cautelosos com empréstimos alavancados. Os spreads de high yield em relação aos títulos do Tesouro dos EUA se estreitaram ainda mais e atualmente estão sendo negociados a 362 bps (contra padrões históricos na casa de meados de 400 durante períodos de crescimento nominal do PIB de 4% a 5%). Isso sugere que há margem para ampliação do spread se o crescimento desacelerar neste ano conforme esperamos que aconteça. Acreditamos que as inadimplências possam subir para cerca de 4% a 5% no próximo ano, de 3,4% no ano passado. Enquanto isso, os empréstimos alavancados têm maior exposição a empresas com classificação mais baixa do que a high yield (70% classificadas como B+ e abaixo versus 50%), as estruturas de capital geralmente estão mais fracas (somente empréstimos, "covenant-lite") e sinais de degradação do crédito estão mais evidentes.

As ações de qualidade devem estar bem posicionadas em um ambiente de desaceleração do crescimento econômico.

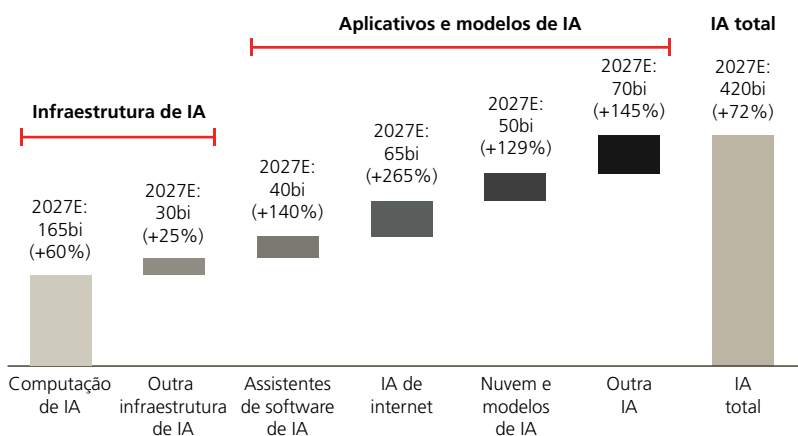
### Ações

Nas ações, continuamos enxergando ações de qualidade — aquelas de empresas com um retorno elevado sobre capital investido, balanços patrimoniais sólidos e lucros resilientes — como um tema central em 2024. Historicamente, empresas de qualidade têm tido desempenho superior aos índices mais amplos durante períodos de desaceleração do crescimento econômico, assim como esperamos em nosso cenário de pouso suave da hipótese básica.

Figura 6

### Crescimento forte esperado para IA em vários segmentos

Projeções do CIO para IA 2022–27 da CAGR em vários setores; receitas em USD



Fonte: UBS; dados de janeiro de 2024

Também temos preferência pelo setor de tecnologia dos EUA, que é o lar de várias ações de qualidade e oferece exposição a várias tendências inovadoras, com destaque para a IA. Nossa previsão é de que as receitas do setor de IA global subirão para USD 420 bilhões até 2027, um crescimento anual de 72% de USD 28 bilhões em 2022 e um aumento de quinze vezes em apenas cinco anos. A demanda por computação de IA, incluindo GPUs, chips personalizados e memória, está superando as expectativas e a visibilidade nos planos de gastos das empresas está aumentando.

Enxergamos oportunidades técnicas em ações de baixa capitalização.

Acreditamos que os investidores devem complementar as participações principais em ações de qualidade com exposição tática a ações de baixa capitalização. Nos EUA, quase metade da dívida detida por empresas do Russell 2000 é de taxa flutuante (contra cerca de um décimo para empresas de alta capitalização), tornando as de baixa capitalização importantes beneficiárias de taxas mais baixas. Os preços relativos parecem atraentes. O Russell 2000 está sendo negociado com um deságio de quase 53% em relação ao Russell 1000 em uma relação preço/valor patrimonial, contra um deságio médio de 10 anos de 32%. Também enxergamos oportunidades em baixa e média capitalização europeias, que devem se beneficiar da atenuação das condições de oferta de empréstimos e da estabilidade da atividade, com preços relativos em baixas de 20 anos (MSCI EMU SMID Index versus o MSCI EMU Large Index).

Por fim, mantemos nossa preferência por ações de mercados emergentes. O cenário econômico em mercados emergentes continua saudável, embora o ímpeto tenha desacelerado, e a inflação continua a se normalizar. O ciclo de altas globais dos bancos centrais foi um vento contrário para os ativos de mercados emergentes nos últimos anos. No entanto, a guinada do Fed e a expectativa de queda das taxas de juros dos EUA devem se tornar ventos favoráveis desse ponto em diante. Acreditamos que as empresas de mercados emergentes apresentarão crescimento dos lucros sólido, próximo a 15%, em 2024, superando seus pares globais.

Os preços do índice MSCI Emerging Markets estão amplamente alinhados com sua média de 10 anos, embora com grandes divergências dentro da região, e operam com um deságio acima da média em relação aos mercados desenvolvidos. Em nossa opinião, essa lacuna não exerce influência sobre as perspectivas melhores de crescimento relativo dos lucros que enxergamos para os mercados emergentes. Por região, temos preferência pelos mercados acionários chinês, indiano e indonésio. Na China, acreditamos na iminência do apoio adicional às políticas no primeiro trimestre, representando um possível catalisador de alta no curto prazo, o que respaldaria nossa preferência por ações chinesas.

A maioria dos pares de moedas do G10 provavelmente se manterão estáveis nos próximos meses.

### **Câmbio e commodities**

O dólar dos EUA recuperou terreno nas últimas semanas após se desvalorizar no fim de 2023. A maior parte dos pares de moedas do G10 agora estão de volta a faixas conhecidas (p. ex., EURxUSD entre 1,05 e 1,10), situação que esperamos que se mantenha nos próximos meses. O melhor crescimento relativo nos EUA do que na Europa e uma reversão parcial das expectativas de cortes de taxas nos EUA deve favorecer a divisa norte-americana no curto prazo. Entretanto, a guinada propensa a quedas de juros do Fed provavelmente limitará o alcance de qualquer alta e definirá o tom para o enfraquecimento do dólar até o fim de 2024.

Nossa moeda de maior preferência é o dólar australiano. Enxergamos oportunidades para os investidores para vender riscos de alta de curto prazo em EURxUSD e GBPxUSD, ou riscos de baixa em USDxCHF e USDxJPY em troca de oportunidade de retorno.

Enxergamos um cenário positivo para os índices amplos de commodities em 2024, apesar do crescimento econômico mais lento. Nossa projeção de retornos totais para o fim do ano é de aproximadamente 10%. Esperamos preços do petróleo mais altos. Acreditamos em um mercado com ligeira deficiência na oferta (-0,1 milhão de barris por dia) em 2024, com a OPEC+ retendo a produção até meados do ano e somente retomando-a gradualmente no segundo semestre. Também enxergamos alta nos preços do ouro ao longo do curso do ano e temos preferência pelo metal dourado como proteção dentro das carteiras. Com os cortes nas taxas do Fed provavelmente começando no segundo trimestre, esperamos ver a demanda por ouro de fundos negociados em bolsa se tornando positiva. Nossa meta de preços de dezembro de 2024 é de USD 2.250/onça e recomendamos adicionar novas compras em períodos de baixa abaixo de USD 2.000/onça.



Mark Haefele  
Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

## Projeções globais

## Economia

## PIB real a/a, em %

	2023	2024E	2025E
<b>EUA</b>	2,4	1,1	1,7
<b>Canadá</b>	1,1	0,2	1,3
<b>Japão</b>	2,0	0,6	1,0
<b>Zona do euro</b>	0,5	0,6	1,2
<b>Reino Unido</b>	0,6	0,6	1,5
<b>Suíça</b>	0,7	1,2	1,5
<b>Austrália</b>	2,0	1,5	2,1
<b>China</b>	5,2	4,4	4,6
<b>Índia</b>	7,0	6,2	6,2
<b>ME</b>	4,5	3,9	4,3
<b>Mundo</b>	3,2	2,6	3,1

## Inflação (IPC médio), a/a, em %

	2023	2024E	2025E
<b>EUA</b>	4,1	2,5	2,2
<b>Canadá</b>	3,9	2,5	2,1
<b>Japão</b>	3,3	2,3	1,5
<b>Zona do euro</b>	5,4	2,3	2,1
<b>Reino Unido</b>	7,3	2,3	2,1
<b>Suíça</b>	2,1	1,5	1,5
<b>Austrália</b>	5,7	3,5	3,0
<b>China</b>	0,2	0,8	1,6
<b>Índia</b>	5,4	4,8	4,4
<b>ME</b>	7,5	8,3	5,0
<b>Mundo</b>	6,2	5,7	3,8

Fonte: Bloomberg e UBS, dados de 17 de janeiro de 2024. Últimas projeções disponíveis na publicação de *projeções Global*, publicada semanalmente.

## Classes de ativos

	Atual	Dez-24
<b>Ações</b>		
S&P 500	4.739	5.000
Eurostoxx 50	4.403	4.700
FTSE 100	7.446	7.900
SMI	11.149	11.640
MSCI Ásia ex-Japão	595	685
Índice MSCI China	51	60
Topix	2.496	2.620
MSCI ME	958	1.080
MSCI AC World	859	910
<b>Câmbio</b>		
EURxUSD	1,09	1,12
GBPxUSD	1,27	1,27
USDxCHF	0,86	0,87
USDxCAD	1,35	1,32
AUDxUSD	0,66	0,72
EURxCHF	0,94	0,97
NZDxUSD	0,61	0,62
USDxJPY	148	140
USDxCNY	7,20	7,00

	Atual	Dez-24
<b>Retornos de 2 anos, em %</b>		
Tesouro 2 anos USD	4,36	3,25
Bund alemão 2 anos EUR	2,69	2,00
Gilt britânico 2 anos GBP	4,36	3,50
Eidg. suíço 2 anos CHF	1,11	0,70
JGB japonês 2 anos JPY	0,02	0,25
<b>Retornos de 10 anos, em %</b>		
Tesouro 10 anos USD	4,10	3,50
Bund alemão 10 anos EUR	2,31	2,25
Gilt britânico 10 anos GBP	3,98	3,50
Eidg. suíço 10 anos CHF	0,86	0,70
JGB japonês 10 anos JPY	0,60	0,80
<b>Commodities</b>		
Petróleo cru tipo Brent USD/barril	78	82
WTI, USD/barril	73	77
Ouro USD/onça	2.007	2.250

Fonte: Bloomberg e UBS, dados de 17 de janeiro de 2024. Últimas projeções disponíveis na publicação de *projeções Global*, publicada semanalmente.

# Implementação da alocação de ativos

O UBS House View é nossa avaliação atual da economia global e dos mercados financeiros, com as respectivas recomendações de investimento. A implementação da alocação de ativos dessa perspectiva pode variar com base nos tipos e objetivos de carteira.

**Jason Draho, PhD**, Diretor de Alocação de Ativos – Américas; **Michael Gourd**, Estrategista de Alocação de Ativos;  
**Danny Kessler**, Estrategista de Alocação de Ativos

## Nossas preferências táticas de classe de ativos

### + Mais preferidas

- Renda fixa
- TIPS
- MBS de agências dos EUA
- Novo US CMBS (elevado de neutro)
- Títulos privados com grau de investimento dos EUA
- Ações de baixa capitalização dos EUA
- Ações de ME
- Petróleo

### - Menos preferidas

- Ações de alta capitalização dos EUA
- Ações do Reino Unido

## Orientação de implementação

Os novos dados econômicos continuaram a gerar ondas de volatilidade nos mercados de ações e, em especial, nos mercados de taxas nos últimos meses de 2023, pois o retorno dos títulos do Tesouro de 10 anos caiu de 4,93% para 3,88% em apenas novembro e dezembro. Essa suavização das taxas de mercado foi impulsionada em boa parte pelo crescente otimismo de que o Fed seja capaz de impulsionar a economia para um pouso suave, enquanto evita uma alta significativa na inflação a partir desse ponto que resultaria em uma necessidade de novas políticas monetárias restritivas.

A impressionante resiliência econômica respalda nossa opinião de um pouso suave e nenhuma recessão nos próximos 12 meses. As revisões de dados recentes indicam que os consumidores têm mais poupanças em excesso do que o anteriormente presumido e, com a inflação abaixo do crescimento da renda, as rendas reais estão se recuperando, proporcionando mais apoio para o consumidor. Além disso, os setores industrial e de habitação, dois dos setores mais sensíveis a taxas de juros na economia, provavelmente já passaram pelo pior nesse ciclo. Dito isto, após o forte ritmo recente, o crescimento deve se moderar ou ficar ligeiramente abaixo da tendência, afetada pelos efeitos retardatórios de políticas monetárias restritivas e padrões de empréstimo mais estreitos, além de pressões exógenas como a retomada dos pagamentos de empréstimos estudantis. As tendências da inflação tendem a apontar para a continuidade de medidas essenciais para retornar à tendência de 2%. Embora o cresci-

mento do emprego esteja bastante sólido, o crescimento salarial continuou seu processo de moderação. Em nossa opinião, com a economia crescendo abaixo da tendência e a política monetária ainda restritiva, é improvável que haja uma reaceleração da inflação.

Olhando adiante, esperamos que o Fed comece a cortar taxas na reunião de maio do FOMC, presumindo que os novos dados continuem apoiando a atividade econômica em desaceleração, mas positiva, sem aumentos acentuados no desemprego. Comentários recentes de autoridades do Fed indicaram que há expectativa de que as taxas permaneçam nos níveis atualmente restritivos por vários meses, proporcionando opcionalidade adicional nos momentos e na magnitude de qualquer ciclo de cortes. Esperamos quatro cortes de taxas de 25 bps em 2024, acima das projeções atuais do Fed de três cortes de 25 bps, mas menos do que a precificação atual do mercado de cinco cortes e meio.

Com nossas perspectivas macro de um pouso suave, mantemos a renda fixa como mais preferida e com uma postura neutra em ações. Mantemos nossa meta para o fim do ano de 3,5% para o retorno dos títulos do Tesouro de 10 anos, mas com cautela de que a trajetória será volátil conforme os mercados operam em meio aos novos dados econômicos e quaisquer possíveis mudanças na função de reação do Fed. Após um forte 2023, acreditamos que os retornos das ações dos EUA serão mais contidos em 2024. Nossa meta de preço para o fim do ano no S&P 500 é de 5.000, indicando retornos próximos a 5% do nível atual. Após uma recessão modesta nos lucros no ano passado, projetamos um crescimento dos lucros para o ano todo de aproximadamente 8%.

Avançando para 2024, mantemos nossas preferências por ações regionais, com os mercados emergentes sendo os mais preferidos. Nas ações dos EUA, estamos neutros em valor contra o crescimento e temos uma preferência relativa por baixa capitalização contra alta capitalização. Embora esperemos que a baixa capitalização tenha um bom desempenho na nossa hipótese básica, é a nossa ideia de maior convicção para os investidores que **preveem um cenário "Goldilocks"**. Nesse cenário de alta, uma atividade econômica robusta combinada com cortes de taxas preventivos pelo Fed em resposta à rápida desinflação deve impulsionar os retornos sobre as ações, mais significativamente para os segmentos de beta mais alto do mercado. Além disso, o deságio relativo nos preços atuais da baixa capitalização contra

a alta capitalização é o maior em anos, proporcionando uma proteção contra novos desvios nos preços a partir deste ponto.

Na renda fixa, nossa mensagem continua sendo para **comprar títulos de qualidade**. Acreditamos que os títulos de alta qualidade produzirão bons retornos totais em 2024, conforme o crescimento econômico desacelera gradualmente e a inflação fica mais próxima da meta. Especificamente, enxergamos bom valor em TIPS dos EUA, títulos privados com grau de investimento (GI), MBS de agências, CMBS, títulos municipais e títulos sustentáveis.

Com o Fed provavelmente chegando ao fim do ciclo de altas, mas confortável com as taxas nos níveis atuais por algum tempo, reiteramos nossa mensagem para **gerenciar a liquidez**. Conforme a inflação continua caindo, o Fed tem margem para cortar taxas com bastante rapidez em resposta a um temor quanto ao crescimento. Isso seria especialmente prejudicial aos poupadores que não garantiram taxas mais altas para os próximos anos.

Sob uma perspectiva de longo prazo, recomendamos setores e indústrias passando por mudanças inovadoras. Especificamente, nossa mensagem para **selecionar líderes em meio aos inovadores** destaca oportunidades em tecnologia, energia e saúde. No espaço tecnológico, acreditamos que os beneficiários de IA se expandirão para além dos provedores e das plataformas para empresas de software e internet. Em energia, a mudança atual para uma economia renovável será beneficiada ainda mais por investimento fiscal nos EUA e na Europa, oferecendo aos investidores oportunidades para participar nessa transição. No setor de saúde, avanços recentes no desenvolvimento de medicamentos nos campos de diabetes e perda de peso estão impulsionando um crescimento significativo do setor, uma tendência que esperamos que continue conforme a demanda permanece alta.

Continuamos aconselhando os investidores a **capturar crescimento em mercados privados**. Nosso futuro verá investimentos significativos feitos em esferas como saúde, digitalização e eficiência energética. Porém, os altos níveis de endividamento governamental significam que os gastos públicos em soluções inovadoras provavelmente serão limitados. Os gestores do mercado privado, com a capacidade de fornecer capital acionário ou de dívida para empresas em diferentes estágios do ciclo de vida, têm um papel fundamental. Além disso, com a maioria das empresas nos EUA atualmente de propriedade privada, acessar os mercados privados é essencial para obter uma diversificação de carteira aprimorada e melhorar os retornos de prazo mais longo ajustados ao risco.

Fizemos uma mudança em nossas opiniões quanto ao setor acionário dos EUA neste mês, ao elevar o setor de materiais de menos preferido para neutro, com base em uma redução no risco de baixa para as previsões de lucros no contexto de um pouso suave econômico. Em outros lugares, continuamos com maior preferência por consumo básico, energia e tecnologia da informação. Nossos setores menos preferidos são imobiliário e serviços públicos. O consumo básico está sendo operado com deságio em relação ao mercado mais amplo e deve oferecer algum grau de proteção à carteira no caso de um pouso forçado econômico. O petróleo provavelmente atuará como proteção barata contra um aumento inesperado na inflação ou rompan-tes geopolíticos. A tecnologia da informação deve se beneficiar de seu viés de qualidade mais alta, crescimento impulsionado por IA e uma retomada na demanda principal do mercado final.

## Nossas preferências

	Menos preferidas	Mais preferidas
<b>Disponibilidades</b>		=
<b>Renda fixa</b>		+
RF gov. EUA		=
Curto gov. EUA		=
Intermediário gov. EUA		=
Longo gov. EUA		=
TIPS		+
MBS de agências dos EUA		+
Títulos municipais dos EUA		=
RF priv. GI EUA		+
RF priv. AR EUA		=
Empréstimos seniores		=
Preferreds		=
CMBS		= → +
RF de ME em moeda forte		=
RF de ME em moeda local		=
<b>Ações</b>		=
Ações dos EUA		=
Crescimento - Alta cap. dos EUA	-	
Valor - Alta cap. dos EUA		=
Média cap. dos EUA		=
Baixa cap. dos EUA		+
Mercados desenvolvidos int.		=
Reino Unido	-	
Zona do euro		=
Japão		=
Austrália		=
Mercados Emergentes		+
<b>Outros</b>		
Commodities		=
Ouro		=
Petróleo		+
MLPs		=
REITs dos EUA		=

Observação: veja as explicações sobre as classes de ativos no Apêndice. Mudanças são baseadas na tabela de preferências de classes de ativos dos EUA encontrada no *UBS House View Extended*, publicado em 14 de dezembro de 2023.

**Menos preferidas:** Acreditamos que essa classe de ativos produzirá os retornos ajustados ao risco menos atraentes nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classe de ativos.

**Mais preferidas:** Acreditamos que essa classe de ativos produzirá os retornos ajustados ao risco mais atraentes nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classe de ativos.



## Comitê de investimentos

### Descrição do processo de investimento global e do Comitê

O processo de investimento do UBS visa alcançar resultados replicáveis e de alta qualidade por meio da aplicação de rigor intelectual, forte governança de processos, responsabilidade clara e uma cultura de desafio.

Com base nas análises e avaliações realizadas e avaliadas ao longo do processo de investimento, o Diretor de Investimentos (CIO) formula as preferências da nossa avaliação interna UBS Wealth Management Investment House View no Comitê Global de Investimentos (GIC). Profissionais de investimento sênior de todo o UBS, complementados por especialistas externos selecionados, debatem e questionam de forma rigorosa a estratégia de investimento para assegurar coerência e controle de riscos.

### Composição do Comitê Global de Investimentos

O GIC é composto pelas principais especialidades de mercado e investimentos de todas as divisões do UBS:

- Mark Haefele (Presidente do conselho)
- Solita Marcelli
- Paul Donovan
- Tan Min Lan
- Themis Themistocleous
- Bruno Marxer (\*)
- Adrian Zuercher
- Mark Andersen

### Descrição do Comitê de Estratégia de Investimento dos EUA

Reconhecemos que uma visão interna composta globalmente é mais eficaz quando complementada pela perspectiva e aplicação local. Nesse sentido, o UBS formou um Comitê de Estratégia de Investimentos dos EUA Wealth Management Americas.

### Comitê de Estratégia de Investimento dos EUA:

- Solita Marcelli
- Jason Draho (presidente)
- Leslie Falconio
- David Lefkowitz
- Brian Rose
- Daniel Scansaroli

(\*) Área de negócios diferente do Chief Investment Office Global Wealth Management

## Nota de advertência sobre declarações prospectivas

Este relatório contém declarações que constituem “declarações prospectivas”, incluindo declarações relativas ao estado atual e esperado do mercado de valores mobiliários e premissas sobre o mercado de capitais, entre outras. Embora essas declarações prospectivas representem nossa opinião e expectativas futuras relacionadas aos assuntos discutidos neste documento, diversos riscos, incertezas, mudanças no mercado e outros fatores importantes podem provocar acontecimentos e resultados reais materialmente diferentes das nossas expectativas. Tais fatores incluem, mas não se limitam a: (1) escopo e natureza dos acontecimentos futuros do mercado dos EUA e de outros segmentos de mercado; (2) outros acontecimentos macroeconômicos e específicos do mercado, entre eles, movimentos dos mercados de valores mobiliários locais e internacionais, spreads de crédito, taxas de câmbio e taxas de juros, sejam eles direta ou indiretamente decorrentes ou não da crise atual do mercado; (3) o impacto desses acontecimentos em outros mercados e classes de ativos. O UBS não está sujeito a nenhuma obrigação (e se isenta expressamente de toda obrigação dessa natureza) de atualizar ou alterar suas declarações prospectivas como resultado de novas informações, eventos futuros ou por outros motivos.

## Explicações sobre classes de ativos

Nossas preferências representam a alocação de ativos de prazo mais longo que é considerada adequada para um investidor específico e foram desenvolvidas e aprovadas pelo Comitê de Estratégia de Investimento dos EUA. Nossas preferências são fornecidas para apenas para fins ilustrativos e diferirão entre os investidores de acordo com suas circunstâncias individuais, tolerância a riscos, objetivos de retorno e horizonte de tempo. Portanto, nossas preferências nesta publicação podem não ser adequadas para todos os investidores ou objetivos de investimento e não devem ser usadas como a única base de qualquer decisão de investimento. Os requisitos mínimos de patrimônio líquido podem ser aplicados às alocações a ativos não tradicionais. Como sempre, consulte seu consultor financeiro do UBS para ver como nossas preferências devem ser aplicadas ou modificadas de acordo com seu perfil e seus objetivos de investimento específicos.

Nossas preferências não asseguram lucros nem previnem contra perdas de uma carteira ou contas de investimento em um mercado em queda.

## Declaração de risco

Ações - os retornos do mercado acionário são difíceis de prever devido às flutuações na economia, à psicologia dos investidores, às condições geopolíticas e a outras variáveis importantes.

Renda fixa - os retornos do mercado de títulos são difíceis de prever devido às flutuações na economia, à psicologia dos investidores, às condições geopolíticas e a outras variáveis importantes. Os títulos corporativos estão sujeitos a uma série de riscos, incluindo riscos de crédito, de taxa de juros, de liquidez e de eventos. Embora o histórico de taxas de inadimplência seja baixo em títulos corporativos com grau de investimento, as alterações adversas percebidas na qualidade de crédito de um emissor podem afetar de modo negativo o valor de mercado dos valores mobiliários. À medida que as taxas de juros aumentam, o valor de um cupom de valor mobiliário fixo provavelmente diminuirá. Os títulos estão sujeitos a flutuações de valor de mercado, levando em consideração as alterações no nível das taxas de juros livres de risco. Nem todos os títulos podem ser vendidos com rapidez ou facilidade no mercado aberto. Os investidores potenciais devem consultar assistência fiscal relacionada às consequências fiscais federais, estaduais, locais e externas aos EUA de possuir quaisquer valores mobiliários mencionados neste relatório.

Valores mobiliários preferenciais - os investidores potenciais devem consultar assistência fiscal relacionada às consequências fiscais federais, estaduais, locais e externas aos EUA de possuir ações preferenciais. As ações preferenciais estão sujeitas a flutuações de valor de mercado, levando em consideração as alterações no nível das taxas de juros livres de risco. Por exemplo, se as taxas de juros subirem, o valor desses valores mobiliários poderá cair. Se ações preferenciais forem vendidas antes do vencimento, poderá haver variação no preço e na rentabilidade. Alterações adversas na qualidade de crédito do emissor podem afetar de modo negativo o valor de mercado dos valores mobiliários. A maioria dos valores mobiliários preferenciais pode ser resgatada pelo seu valor nominal depois de cinco anos. Se isso ocorrer, os detentores de valores mobiliários serão confrontados com a decisão de reinvestir com taxas futuras mais baixas. As ações preferenciais também estão sujeitas a outros riscos, incluindo iliquidez e certas disposições especiais de resgate.

Títulos municipais - embora o histórico de taxas de inadimplência seja muito baixo, todos os títulos municipais apresentam risco de crédito, e o grau de risco segue, em grande parte, o setor do título específico. Além disso, todos os títulos municipais apresentam risco de valorização, retorno e liquidez. A valorização tende a acompanhar fatores internos e externos, incluindo o nível das taxas de juros, as classificações dos títulos, fatores de oferta e relatórios da imprensa. Esses elementos são difíceis ou impossíveis de prever com precisão. Além disso, a maioria dos títulos municipais é resgatável e/ou está sujeita a um resgate antes do esperado, o que pode reduzir o retorno total do investidor. Devido ao grande número de emissores municipais e de estruturas de crédito, nem todos os títulos podem ser vendidos com rapidez ou facilidade no mercado aberto.

## 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, do risco de taxas 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. Esses títulos podem ser emitidos 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 obter mais informações sobre mercados emergentes em geral, consulte as WM Education Notes de CIO Americas: "Investing in Emerging Markets (Part 1): Equities", 27 de agosto de 2007, "Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds", 12 de agosto de 2009 e "Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk", 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 títulos nos quais a soberania não cumpriu. Os títulos de grau de subinvestimento são recomendados somente para clientes com uma tolerância maior a risco e que procuram deter títulos de maior rentabilidade 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 subscrever. 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 de fundos multimercados:** Há riscos especificamente associados com investimento em fundos multimercados, que podem incluir os riscos associados ao investimento em vendas a descoberto, opções, ações tipo "small caps", títulos de alto risco de crédito, derivativos, valores mobiliários em default, valores mobiliários que não são dos EUA e investimentos ilíquidos.

**Futuros geridos ("Managed futures"):** 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.

**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 pedido de realizar 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 dos EUA, as alterações na taxa de câmbio entre o dólar dos EUA 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 secção.

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. **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 D/2023. CIO82652744

© UBS 2024. O logotipo das chaves e a denominação UBS são marcas comerciais registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.