

# UBS House View

Monthly Letter | 20 de junho de 2024 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

Tradução: 28 de junho de 2024

## Preparar-se para a eleição nos EUA

A eleição nos EUA provavelmente desencadeará volatilidade e acreditamos que os investidores devem gerenciar os riscos pensando nisso; por exemplo, por meio de investimentos estruturados.

## Posicionar-se para taxas de juros mais baixas

O ciclo global de cortes de taxas provavelmente ganhará ímpeto no segundo semestre. Para se preparar, recomendamos transferir disponibilidades excedentes para mercados de renda fixa de qualidade.

## Aproveitar a oportunidade da IA

A IA deve continuar sendo um fator-chave de retornos do mercado acionário. Enxergamos oportunidades na camada viabilizadora da cadeia de valor de IA e em ações de megacapitalização verticalmente integradas.


## Alocação de ativos

A renda fixa continua sendo a nossa classe de ativos preferencial. Nas ações, temos preferência por tecnologia e crescimento de qualidade. Passamos o ouro e o franco suíço para mais preferidos.



## 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 será em 24 de junho.  
[Entre aqui ou assista à reprodução.](#)

## Hora de decidir

Conforme olhamos para a segunda metade de 2024, a hora de decidir se aproxima: para o Federal Reserve, o eleitorado e os investidores.

Vários eventos importantes estão prestes a determinar o cenário de investimentos. Os EUA elegerão o próximo presidente, a inteligência artificial (IA) deve continuar avançando rapidamente e acreditamos que o Fed começará a cortar taxas.

O foco real para os investidores estará em como esses eventos moldam as expectativas para 2025: se os cortes de taxas sinalizarão taxas de juros de curto prazo ainda mais baixas, se os investimentos em IA justificarão sua euforia e como as políticas da próxima administração dos EUA podem impactar a economia e os mercados.

Acreditamos que manter uma alocação central de longo prazo em ações, renda fixa e alternativos deve ajudar os investidores a navegar por essa incerteza. No entanto, também enxergamos oportunidades para agir de forma decisiva para garantir que as carteiras estejam bem posicionadas para os próximos meses.

Recomendamos a preparação para taxas mais baixas ao transferir disponibilidades em excesso para mercados de renda fixa de qualidade, investindo estrategicamente em IA e outros setores de crescimento de qualidade e considerar oportunidades táticas — incluindo setores de ações e ouro dos EUA — para proteção contra possíveis riscos da eleição dos EUA.

Em nossa alocação de ativos, mantemos uma opinião positiva em relação à renda fixa. Esperamos que os retornos dos títulos caiam conforme o mercado muda o foco do momento do primeiro corte de taxas pelo Fed para considerar em que medida as taxas podem cair. Acreditamos em retornos positivos para estratégias diversificadas em renda fixa. Nas ações, mantemos uma preferência por tecnologia, enquanto o crescimento dos lucros permanece rápido graças às elevadas taxas de investimento em IA. No câmbio, elevamos o franco suíço para mais preferido, pois entendemos

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



que haverá apenas um afrouxamento limitado da política monetária pelo Banco Nacional Suíço. Também elevamos o ouro para mais preferido.

O segundo semestre de 2024 está fadado a ser um período de transição e volatilidade. Os investidores devem se manter atentos e adaptáveis, aproveitando abordagens estratégicas e táticas para navegar pelo cenário em evolução. Economia, política, bancos centrais e tecnologia criaram um ambiente dinâmico — que representa oportunidades e erros.

Os investidores devem se preparar para a volatilidade do mercado em torno da eleição dos EUA.

### **Preparação para a eleição nos EUA**

A próxima eleição presidencial nos EUA deve aumentar a volatilidade do mercado. Já podemos identificar uma “excentricidade” distinta na curva de futuros VIX por volta de novembro, indicando expectativas de maior volatilidade de ações dos EUA por volta do dia das eleições.

As recentes pesquisas dão ao ex-presidente Republicano Donald Trump uma pequena vantagem em relação ao Presidente Democrata Joe Biden, com 40,8% contra 40,2% com base na pesquisa nacional da FiveThirtyEight de 18 de junho. Teoricamente, isso revela uma parcela significativa de eleitores que permanecem indecisos e provavelmente determinarão a eleição. No entanto, nesse estágio do ciclo, as pesquisas nacionais podem ser menos úteis do que as pesquisas nos estados mais competitivos.

Atribuímos uma probabilidade de 45% a um cenário “red sweep”, ou vitória de Trump e controle republicano do Senado e da Câmara; uma probabilidade de 40% de uma vitória de Biden com um Congresso dividido (Senado controlado pelos Republicanos, Câmara controlada pelos Democratas); uma probabilidade de 10% de uma “blue sweep”, ou vitória de Biden e controle pelos Democratas do Senado e Câmara; e uma probabilidade de 5% de uma vitória de Trump com um Congresso dividido. Para obter mais informações sobre as implicações econômicas e de mercado desses cenários, consulte a tabela do cenário eleitoral no fim deste relatório.

Contudo, a principal conclusão neste estágio é que o resultado permanecerá incerto e nenhum resultado pode ser considerado como “provável”.

### *O que isso significa para os investidores?*

Acreditamos que uma construção de carteira seja mais bem feita como um exercício apolítico.

É importante lembrar-se do princípio que os investidores devem votar na urna e não em suas carteiras. Em especial, acreditamos que os investidores devem assegurar que os temores políticos não os levem a adiar as decisões de investimento que, de outro modo, apoiariam suas metas financeiras de longo prazo. Os investidores também devem estar cientes de como as preferências políticas podem prejudicar as avaliações objetivas.

Pesquisas acadêmicas apoiam a crença de que a filiação política tem um impacto direto sobre o nível de otimismo de uma pessoa com relação à direção futura da economia<sup>1</sup>. Os investidores que compartilham uma filiação ao partido no governo têm mais probabilidade de acreditar que os ativos financeiros estejam subvalorizados e responderem aumentando sua alocação em ações<sup>2</sup>. Por outro lado, investidores decepcionados com o resultado de uma eleição normalmente adotam uma estratégia avessa a riscos. Esse viés partidário pode ter um impacto significativo sobre os retornos.

<sup>1</sup> Maarten Meeuwis e Jonathan Parker et al., “Belief Disagreement and Portfolio Choice,” National Bureau of Economic Research, Working Paper 2510, setembro de 2019; Yosef Bonaparte e Alok Kumar et al., “Political Climate, Optimism, and Investment Decisions,” University of Miami, 26 de fevereiro de 2012; Marian Moszoro, “The Party Politics of Stock Market Investing,” George Mason University, 25 de março de 2019; e Harrison Hong e Leonard Kostovetsky, “Red and Blue Investing,” Princeton University, março de 2010.

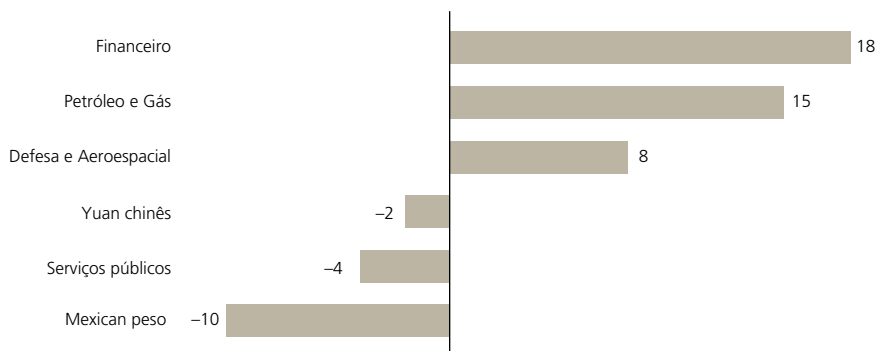
<sup>2</sup> Bonaparte, Kumar et al., “Political Climate, Optimism, and Investment Decisions.”

No entanto, embora acreditemos que a construção da carteira seja mais bem tratada como um exercício apolítico, a eleição impactará os mercados e a política governamental. A eleição de 2016, quando Donald Trump foi eleito, levou a resultados divergentes, e embora os ativos afetados possam diferir desta vez, esperamos volatilidade. Portanto, acreditamos que seja prudente para os investidores considerarem os possíveis riscos para o seu patrimônio e gerenciar riscos apropriadamente.

Figura 1

**A eleição presidencial de 2016 levou a resultados divergentes**

Desempenho de um mês de ativos selecionados após a eleição presidencial dos EUA de 2016, em %



Fonte: Bloomberg e UBS, dados de junho de 2024

Um cenário “red sweep” poderia levar a mais tarifas e afrouxamento da regulamentação.

**Setores acionários**

Nas ações, acreditamos que os investidores devem gerenciar suas exposições a setores de consumo cíclico dos EUA e a setores renováveis, com ambos podendo ser prejudicados se um cenário “red sweep” se materializar. O setor de consumo cíclico, que já enfrenta desafios como uma lentidão nos gastos com bens manufaturados, poderia sentir pressão adicional se as tarifas comerciais forem impostas após a eleição. Enquanto isso, o setor de renováveis teve forte desempenho recentemente em meio ao otimismo quanto à demanda por IA. Porém, há um risco de que uma “red sweep” resulte em baixo apoio governamental. Por outro lado, acreditamos que o setor financeiro dos EUA atualmente não esteja precificando regulamentação potencialmente mais baixa que possa se materializar sob um cenário “red sweep”.

**Investimentos estruturados defensivos**

Identificamos uma série de ações nos setores que provavelmente seriam afetados por uma vitória de Trump ou Biden. Para ajudar a gerenciar a possível volatilidade associada ao resultado, os investidores podem empregar preservação de capital ou estratégias geradoras de retornos para ações únicas ou setores cíclicos como energia, indústrias e finanças.

No câmbio, também acreditamos que os investidores devem considerar a proteção de sua exposição ao yuan chinês, mantendo-se comprados em USD-HKD no mercado futuro de 1 e 2 anos (já que a paridade permanece intacta) e administrar sua exposição ao peso mexicano.

O ouro permanece como um diversificador atraente e uma proteção nas carteiras.

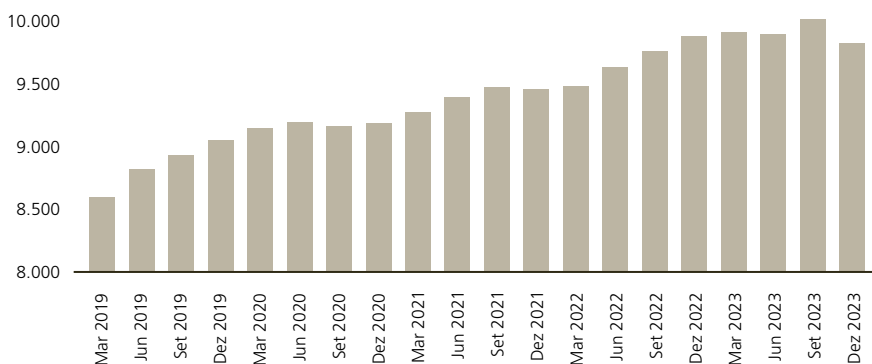
### Ouro

Também acreditamos que a hipótese para o ouro como diversificador atraente permanece forte, especialmente com as eleições europeias e dos EUA se aproximando. Preocupações com a polarização geopolítica, a inflação, o déficit fiscal dos EUA e a independência do Fed favorecem os preços do ouro. Assim, projetamos que o ouro subirá para USD 2.600/onça até o fim deste ano e USD 2.700/onça até meados de 2025, conforme as taxas de juros impulsionam a demanda por investimentos. Também esperamos que a continuidade das compras por bancos centrais — especialmente em mercados emergentes — que aparentam estar diversificando ativamente as participações em reservas.

Figura 2

Os bancos centrais de mercados emergentes intensificaram as compras de ouro nos últimos anos

Reservas em ouro em economias emergentes e em desenvolvimento, em toneladas



Fonte: Conselho Mundial do Ouro, Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial, UBS, dados de junho de 2024

Os bancos centrais estão aumentando suas compras de ouro.

Em média, a alocação em ouro de reservas de países em desenvolvimento é quase metade do nível visto em bancos centrais de mercados desenvolvidos, segundo dados coletados pelo Conselho Mundial do Ouro da divisão de Estatísticas Financeiras Internacionais do Fundo Monetário Internacional. Além disso, a última pesquisa de Reservas em Ouro de Bancos Centrais do Conselho Mundial do Ouro descobriu que 29% dos bancos centrais pretendem aumentar suas reservas em ouro ao longo dos próximos 12 meses, o nível mais alto desde o início da pesquisa em 2018. Como exemplo, o banco central polonês comunicou que planeja aumentar sua alocação em ouro de 13% atuais para 20% até o fim de 2025.

## Eleições na Europa

### França

Após um fraco desempenho de seu partido nas recentes eleições europeias, o presidente francês Emmanuel Macron convocou eleições legislativas antecipadas. A possibilidade de vitória do partido Rassemblement National (RN) de Marine Le Pen com uma plataforma de gastos públicos mais altos perturbou os mercados financeiros. Desde a convocação de eleições antecipadas, o spread de retornos entre os títulos franceses e alemães de 10 anos se expandiu em sua máxima em uma semana, de 29 pontos-base para 77 bps, e o índice de ações CAC 40 caiu 6%.

As últimas pesquisas sugerem perdas significativas para o partido centrista do presidente Macron e ganhos para o RN, mas sem expectativa de maioria clara, criando potencial para instabilidade política.

Embora haja uma variedade de possíveis cenários políticos, é provável que independentemente do resultado, a situação fiscal da França permanecerá desafiadora e restringirá o teto fiscal de qualquer governo futuro. Enxergamos as seguintes implicações para os investimentos:

**Renda fixa:** No curto prazo, as notícias políticas provavelmente continuarão a impulsionar os retornos dos títulos públicos franceses, especialmente os de vencimentos a médio e longo prazo. O cenário de crédito de longo prazo da França está deteriorando, com a expectativa de possíveis cortes de taxas. Temos preferência por títulos privados franceses menos voláteis em relação a títulos públicos e enxergamos oportunidades em títulos em grau de investimento selecionados de empresas multinacionais que são menos expostas a políticas nacionais e que oferecem retornos atraentes.

**Ações:** O fraco desempenho recente do CAC 40 sugere que alguns riscos políticos estejam precificados, mas novas incertezas poderiam continuar afetando o apetite para riscos. As ações dos setores de finanças, serviços públicos e infraestrutura estão mais vulneráveis a mudanças de políticas. Recomendamos usar estratégias estruturadas para gerenciar riscos e explorar oportunidades em regiões subvalorizadas como o Reino Unido.

**Câmbio:** A incerteza política tem impactado o euro e acreditamos que o EURxUSD pode ficar próximo a 1,05 se a incerteza persistir. Isto posto, não acreditamos que o relacionamento da França com a UE mudará significativamente após a eleição: o presidente Macron manterá os poderes constitucionais sobre a Europa, a política externa e a defesa e, seja qual for o caso, o RN afirmou que não quer mais sair da UE ou da Zona do Euro.

### Reino Unido

O Reino Unido realizará eleições gerais em 4 de julho. O resultado mais provável com base em nossas pesquisas atuais parece ser uma maioria de centro-esquerda do governo Trabalhista. Um cenário alternativo, embora menos provável, é uma coalizão liderada pelo Partido Trabalhista.

Acreditamos que os mercados financeiros do Reino Unido permanecerão relativamente estáveis independentemente do resultado da eleição, dada as pequenas diferenças em termos de políticas econômicas entre os dois principais partidos. As ações do Reino Unido, especialmente o FTSE 100, geram receitas internacionais significativas, protegendo o desempenho das empresas contra mudanças políticas internas. Os preços de 11,3x do preço/lucro projetado do FTSE 100 está abaixo de sua média de longo prazo de 12,8x. Projetamos que o crescimento dos lucros se recuperará para 4% neste ano e 7% em 2025 e mantemos uma opinião de maior preferência nas ações do Reino Unido.

No caso da renda fixa, o afrouxamento monetário antecipado do Banco da Inglaterra a partir de agosto deve resultar em queda dos retornos, favorecendo os preços dos títulos. A libra esterlina pode ver um prêmio de risco reduzido se um governo estável tomar posse. Historicamente, a libra tem se valorizado em uma média de 2,3% nos três meses após as últimas cinco eleições.

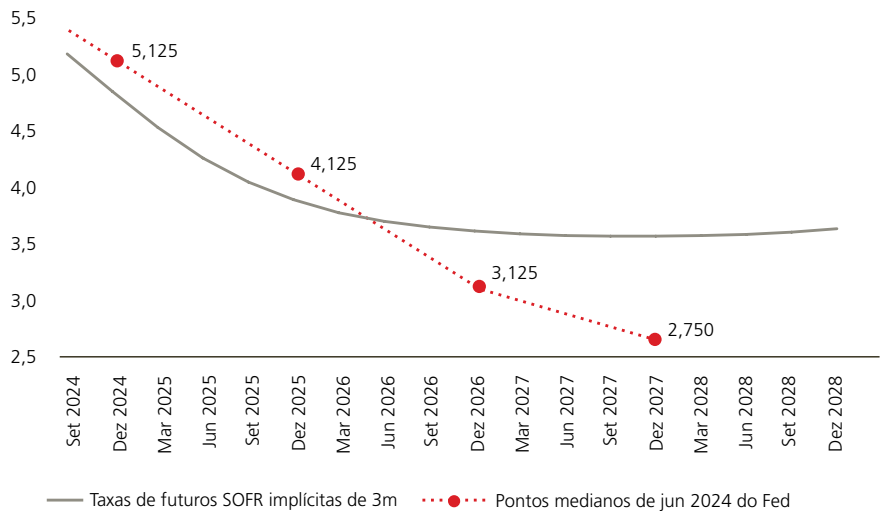
O ciclo global de cortes de taxas provavelmente ganhará ímpeto no segundo semestre.

### Preparação para cortes de taxas

A tendência global de cortes de taxas já começou. Em março, o Banco Nacional Suíço foi o primeiro grande banco central a reduzir taxas e aplicou um corte novamente em junho. O Riksbank da Suécia, o Banco do Canadá e o Banco Central Europeu também cortaram taxas. Além disso, acreditamos que o Banco da Inglaterra reforçará essa tendência com um corte em agosto. No caso do Federal Reserve, nossa hipótese básica é de dois cortes de 25 pontos-base neste ano. Os dados do trabalho em maio foram inesperadamente fortes, mas outras divulgações — incluindo sobre inflação, confiança do cliente, vagas de emprego, sentimento industrial, gastos de cartão de crédito e dados diversos da habitação — apontam para uma moderação na atividade econômica. Acreditamos que esse enfraquecimento nos dados será suficiente para justificar um primeiro corte de taxas do Fed em setembro.

Figura 3

Os mercados estão precificando taxas de longo prazo mais altas do que o Fed  
 Taxas de futuros SOFR implícitas de 3 meses vs. projeção do gráfico de pontos mediana do Fed, %



Fonte: Bloomberg e UBS, dados de junho de 2024

No entanto, embora os investidores estejam altamente concentrados no momento do primeiro corte de taxas do Fed, acreditamos que os mercados estejam subestimando o provável número de cortes ao longo do ciclo. Os preços do mercado sugerem que as taxas serão cortadas para um nível de aproximadamente 4% antes de se estabilizarem (com base na média de três, cinco e 10 anos projetados de contratos de Taxa de Financiamento Overnight Garantida (SOFR). Contudo, em suas últimas projeções, as autoridades do Fed colocaram sua estimativa de taxa de Fed Funds de prazo mais longo em um nível muito mais baixo: 2,8%.

Acreditamos que o mercado possa estar dando muita ênfase ao ambiente de inflação alta e taxas altas dos últimos dois anos e meio. O recente enfraquecimento em uma variedade de indicadores econômicos demonstra que os níveis atuais da taxa de juros estão pesando sobre a economia. Isso significa que as taxas de juros precisam cair no longo prazo para o Fed executar suas atribuições duplas de estabilidade de preço e pleno emprego.

Nesse estágio, não está claro se haverá um retorno pleno aos padrões pré-pandemia, quando o crescimento, a inflação e as taxas estavam muito mais baixas. Contudo, conforme o Fed começa a reduzir as taxas e o crescimento econômico e a inflação continuam em desaceleração no segundo semestre, acreditamos que os mercados começarão a se concentrar mais no ponto final do ciclo de corte de taxas e antecipar um nível mais baixo de taxas de juros de longo prazo.

#### *O que isso significa para os investidores?*

Com a provável queda das taxas, recomendamos que os investidores garantam retornos atraentes.

Primeiro, com os cortes de taxas pelos bancos centrais, os retornos atuais sobre disponibilidades não estarão disponíveis por muito mais tempo. Portanto, investidores que detêm disponibilidades ou fundos de mercados monetários (ou aqueles com depósitos de prazo fixo vencendo) precisam considerar outras opções para sua liquidez. Estratégias de renda fixa com vencimentos escalonados podem ajudar os investidores a garantir retornos atraentes nos próximos anos. Os investidores também podem considerar estratégias de investimentos estruturados com características de preservação de capital, que permitem um grau de segurança junto com o potencial para ganhos de mercado.

Em segundo lugar, enxergamos títulos privados e públicos de alta qualidade como um destino atraente para investidores com disponibilidades para aplicar. Projetamos que os retornos dos títulos do Tesouro dos EUA com prazo de 10 anos caiam para 3,85% até o fim do ano e 3,5% até março de 2025. Temos preferência por títulos de médio prazo com vencimento de até 10 anos, pois acreditamos que preocupações quanto ao endividamento elevado dos EUA e uma política fiscal afrouxada podem representar um risco para os títulos de prazo mais longo.

Por fim, também acreditamos que taxas de juros mais baixas e crescimento benigno devem favorecer estratégias de renda fixa diversificadas. Complementar uma participação principal em títulos de qualidade com um satélite em partes de retorno mais elevado do mercado de renda fixa (por exemplo, títulos de mercados emergentes) podem melhorar os retornos gerais da carteira. Seletividade e diversificação são importantes, dados os spreads relativamente apertados e possíveis riscos idiossincráticos.

#### **Aproveitamento da oportunidade da IA**

O crescimento da IA continuou impulsionando os ganhos do mercado acionário.

A crescente confiança no potencial da IA tem sido um fator-chave dos ganhos do mercado acionário. Seis ações — NVIDIA, Microsoft, Amazon, Apple, Meta e Alphabet — foram responsáveis por 64% do retorno total do mercado global de ações desde o lançamento do ChatGPT (em novembro de 2022). Em junho, a NVIDIA se tornou a maior empresa cotada em bolsa no mundo. 40% das empresas S&P 500 mencionaram “IA” em suas conferências de resultados do primeiro trimestre, segundo dados da FactSet.

Para entender se a IA fará jus à euforia, acreditamos que faça sentido segmentar a cadeia de valor em três camadas: a camada viabilizadora (semicondutores, nuvem, datacenters e alimentação de energia), a camada de inteligência (modelos de linguagem grande) e a camada de aplicação (serviços de IA para casos de uso específicos como copilotos e assistentes de programação).

Atualmente, investimentos consideráveis estão sendo feitos na camada viabilizadora. Espera-se que os gastos de capital combinados para Microsoft, Alphabet, Meta e Amazon por estimativas de mercado alcancem USD 200 bilhões neste ano — um aumento de 35% ao longo de 2023. No entanto, a monetização na camada de aplicação tem sido limitada até o momento. O potencial é vasto.

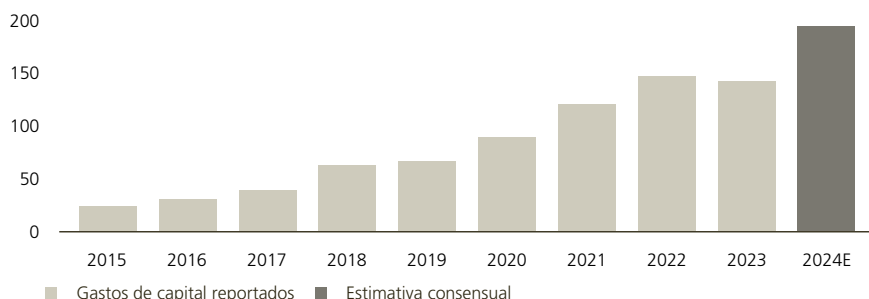
Contudo, para justificar o nível de investimento, em algum ponto os casos de uso de IA na camada de aplicação precisarão se expandir significativamente, inclusive em áreas como publicidade, atendimento ao cliente, assistentes pessoais e de programação, P&D e segurança cibernética.

Olhando adiante, esperamos que a continuidade do investimento robusto de capital em IA continue a impulsionar o forte crescimento dos lucros das empresas na camada viabilizadora. Porém, precisaremos observar de perto riscos que incluem temores de excedentes de capacidade se as inovações mudarem a dinâmica competitiva, os avanços serem interrompidos ou se a monetização de aplicações não decolar.

Figura 4

Os gastos de capital da tecnologia — com investimentos fluindo para a “camada viabilizadora” de IA

Gastos de capital reportados agregados para Microsoft, Alphabet, Amazon e Meta para anos civis de 2015 a 2023, estimativa consensual da FactSet para 2024, em bilhões de USD



Fonte: FactSet, UBS, dados de junho de 2024

O que isso significa para os investidores?

O ritmo do crescimento no setor industrial de IA significa que vários investidores permanecem subalocados.

Primeiro, os investidores devem assegurar que estejam suficientemente investidos em IA. Vários investidores criaram pelo menos uma exposição nos últimos meses. No entanto, o ritmo absoluto do crescimento no setor significa que vários investidores ainda estão subalocados em termos gerais. Dado o tamanho de algumas das maiores empresas de IA, os investidores podem considerar as ponderações mais semelhantes às de determinados mercados acionários do país do que as de outras empresas.

Segundo, a inclinação para a camada viabilizadora. Embora haja um risco de que temores quanto ao excesso de capacidade pudesse desencadear volatilidade, acreditamos que o segmento atualmente ofereça a melhor combinação de perfis de crescimento dos lucros atraente e visível, forte posicionamento competitivo e um leque de reinvestimento. Temos preferência por empresas de semicondutores que estão promovendo investimento em infraestrutura de IA no datacenter e na borda. Estratégias de preservação de capital podem oferecer uma forma de gerenciar possíveis riscos de baixa.

Terceiro, as ações de megacapitalização são o núcleo da história da IA. A corrida da IA até o momento tem sido altamente benéfica para as maiores empresas de tecnologia. Contudo, acreditamos que seja uma característica do novo cenário de investimento em IA, não um erro. Acreditamos que o mercado de IA será dominado por um oligopólio de “fundições” verticalmente integradas e atores



monolíticos junto com a cadeia de valor. Assim, junto com os semicondutores, também temos preferência por oligopólios que estejam posicionados na pilha de tecnologia que abrange chips, computação em nuvem e modelos e aplicações de IA generativa.

Por fim, lembre-se que não se trata apenas dos EUA. Os monólitos da tecnologia da China ainda estão operando com preços similares aos existentes antes do lançamento do ChatGPT. No entanto, ainda estamos investindo fortemente em inteligência artificial e, em última análise, acreditamos que a China desenvolverá um ecossistema de IA muito diferente do restante do mundo. Isso pode resultar em oportunidades significativas de monetização.

Enxergamos várias maneiras pelas quais os investidores possam navegar por importantes desenvolvimentos no segundo semestre.

### **Ideias de investimento**

Conforme avançamos para o segundo semestre de 2024, o momento da decisão está se aproximando para os investidores, e as escolhas feitas agora serão cruciais ao navegar pelo cenário dinâmico de avanços em IA, mudanças nas taxas de juros e a eleição nos EUA.

Recomendamos uma abordagem equilibrada, diversificada em renda fixa, ações e alternativos, para um posicionamento para metas financeiras de longo prazo enquanto navegam pelas incertezas no curto prazo.

Mantendo-se informados e adaptáveis, os investidores podem navegar pela segunda metade de 2024 com confiança e posicionar suas carteiras para o sucesso nos próximos meses.

A renda fixa continua sendo a nossa classe de ativos preferencial.

*Renda fixa.* Com o crescimento econômico e a desaceleração da inflação, e os bancos centrais começando a cortar taxas de juros, enxergamos oportunidades significativas em renda fixa, que continua sendo nossa classe de ativos preferencial. Acreditamos que os investidores devem investir disponibilidades e participações no mercado monetário em títulos privados e públicos de alta qualidade, onde esperamos enxergar valorização de preços conforme os mercados começam a precificar um ciclo de corte de taxas mais profundo. Temos preferência por títulos de médio prazo com vencimento de até 10 anos, pois as preocupações quanto ao endividamento elevado dos EUA e uma política fiscal afrouxada podem representar um risco para os títulos de prazo mais longo. Em nossa hipótese básica, enxergamos queda no retorno dos títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos para 3,85% até o fim do ano, de aproximadamente 4,2% no momento da redação deste material.

Também acreditamos que estratégias de renda fixa amplamente diversificadas tenham bom desempenho nos próximos meses. Os investidores podem considerar complementar as participações principais em títulos de qualidade com exposição seletiva a áreas de retorno mais elevado da classe de ativos (como títulos de mercados emergentes).

Nas ações, nos concentramos em tecnologia e crescimento de qualidade.

*Ações.* Crescimento econômico e dos lucros sólido, a perspectiva de taxas de juros mais baixas e o aumento nos investimentos em IA devem criar um cenário favorável para as ações. Projetamos um crescimento dos lucros de 11% para o S&P 500 neste ano e, em nossa hipótese básica, enxergamos o índice a aproximadamente 5.500 até dezembro.

Continuamos com preferência pelas ações de tecnologia. A IA provavelmente será um fator-chave de retornos das ações nos próximos anos e acreditamos que seja importante que os investidores mantenham exposição de longo prazo suficiente à tecnologia. Por ora, enxergamos as melhores oportunidades na camada viabilizadora da cadeia de valor de IA — que está se beneficiando de investimentos significativos em recursos de IA — e nas ações de megacapitalização verticalmente integradas nos EUA e na China, que estão bem posicionadas na cadeia de valor.

Em nossa opinião, além da tecnologia, a ideia de buscar crescimento de qualidade deve se aplicar às participações acionárias dos investidores de forma mais ampla. O recente crescimento dos lucros foi amplamente impulsionado por empresas com vantagens competitivas e exposição a fatores de crescimento estrutural que permitiram que investissem e reinvestissem lucros de forma consistente ao longo do tempo. Acreditamos que a tendência continuará e recomendamos que os investidores se inclinem para o crescimento de qualidade para se beneficiarem. Enxergamos uma variedade de oportunidades, inclusive em combinações de patrimônio de qualidade globais, as “7 Magníficas da Europa”, pesos-pesados de referencial selecionado na Ásia, empresas que fornecem produtos e serviços que apoiam a transição energética global e aquelas que aliviam a poluição oceânica e a escassez de água.

Conforme as taxas caem, recomendamos um posicionamento para isso em ações vinculadas a taxas, como baixa e média capitalização da Zona do Euro, setores voltados ao consumidor da Zona do Euro, nomes selecionados de habitação dos EUA e o mercado do Reino Unido.

No câmbio, passamos o franco suíço para mais preferidos.

*Câmbio.* Embora o dólar dos EUA possa permanecer bem cotado no curto prazo, acreditamos que enfraquecerá no médio prazo, conforme as taxas de juros do país forem cortadas e as preocupações aumentarem quanto ao déficit fiscal. Consequentemente, nossa recomendação que os investidores vendam nas altas do dólar permanece intacta. Movemos o franco suíço de neutro para mais preferido. O BNS já cortou taxas duas vezes neste ciclo e acreditamos que seja provável que afrouxará a política de forma gradual a partir desse ponto. Além disso, o franco está renovado para suas qualidades de ativo seguro, oferecendo estabilidade em meio à incerteza política na Europa, nos EUA e em outros lugares.

Passamos o dólar australiano de mais preferido para neutro em meio a um cenário mais fraco para o crescimento econômico australiano. Os comentários recentes do Reserve Bank of Australia sobre a mão de obra e o crescimento foram mais moderados, mas, da mesma forma, promete ser “vigilante para surpresas de alta da inflação”. Portanto, enxergamos o AUD como estável por ora.

O ouro deve se beneficiar de compras robustas de bancos centrais e da melhora da demanda por investimentos.

*Commodities.* Acreditamos em retornos totais percentuais pouco acima de 10% para índices amplos de commodities nos próximos 12 meses e enxergamos oportunidades em uma gama de commodities individuais. Movemos o ouro de neutro para mais preferido. Compras robustas de bancos centrais e a melhora na demanda de investimentos devem empurrar os preços do ouro para cima para USD 2.600/onça até o fim deste ano e USD 2.700/onça até meados de 2025 (de USD 2.330/onça hoje). No acumulado até a eleição dos EUA, acreditamos que o ouro poderá ser uma proteção eficaz contra preocupações relacionadas à polarização geopolítica, o déficit dos EUA ou a inflação mais alta. Também enxergamos elevação nos preços da prata para USD 36/onça até o fim do ano, com a demanda industrial se beneficiando do aumento do uso em renováveis e eletrônicos.

A sólida demanda e os esforços da OPEP+ para equilibrar o mercado deve favorecer os preços do petróleo Brent cru, que devem ficar em torno de USD 87/barril até o fim do ano (de USD 85/barril no momento da redação deste material). Investidores tolerantes a riscos podem considerar vender riscos de preço de baixa do Brent. No caso do cobre, esperamos que o mercado permaneça deficitário e projetamos que o metal atingirá USD 11.500/tm até o fim do ano (de USD 9.786/tm hoje).

Recomendamos incluir ativos alternativos em uma carteira bem diversificada.

*Investimentos alternativos.* Incluir ativos alternativos em uma carteira bem diversificada pode ajudar os investidores a navegar por cenário tecnológico, político e de taxas de juros voláteis. Durante períodos de mudanças nas expectativas de taxa de juros, as correlações entre ações e títulos podem subir periodicamente — hedge funds com baixas correlações a ativos tradicionais podem ajudar a reduzir a volatilidade da carteira. Enquanto isso, private equity oferece aos investidores a oportunidade de investir em empresas que estão crescendo, incluindo aquelas expostas a IA, que (ainda) não estão listadas em mercados públicos. Os investidores devem observar que os investimentos alternativos vêm com um conjunto único de riscos, inclusive envolvendo iliquidez e falta de transparência.



Mark Haefele  
Chief Investment Officer  
Global Wealth Management

## Mensagens em foco

<b>Posicionar-se para taxas mais baixas</b>	Com o crescimento econômico e a desaceleração da inflação, e os bancos centrais começando a cortar taxas de juros, enxergamos oportunidades significativas no mercado de renda fixa. Acreditamos que os investidores devem investir disponibilidades e participações no mercado monetário em títulos privados e públicos de alta qualidade, onde esperamos enxergar valorização de preços conforme os mercados começam a precificar um ciclo de corte de taxas mais profundo. Também acreditamos que estratégias de renda fixa amplamente diversificadas tenham bom desempenho nos próximos meses.
<b>Oportunidades em câmbio e commodities</b>	Enxergamos uma variedade de oportunidades para aprimorar e diversificar retornos de carteira nos espaços de câmbio e commodities. Primeiro, embora o dólar dos EUA possa permanecer bem cotado no curto prazo, acreditamos que enfraquecerá no segundo semestre, conforme as taxas de juros do país forem cortadas e os temores quanto ao déficit fiscal aumentarem. Consequentemente, recomendamos vender nas altas do dólar. Segundo, com a pouca probabilidade de o Banco Nacional Suíço cortar taxas muito mais a partir deste ponto, acreditamos que o franco suíço se valorizará. Por fim, enxergamos oportunidades em uma ampla variedade de commodities, incluindo petróleo, cobre, ouro e prata.
<b>Aproveitar a oportunidade da IA</b>	O potencial de mercado da IA é vasto e esperamos que a IA seja um fator-chave de retornos do mercado acionário nos próximos anos. Acreditamos que é importante para os investidores permanecerem com uma exposição suficiente de longo prazo à IA. Por ora, enxergamos as melhores oportunidades na camada viabilizadora da cadeia de valor de IA — que está se beneficiando de investimentos significativos em recursos de IA — e nas ações de megacapitalização verticalmente integradas, que estão bem posicionadas na cadeia de valor. Também acreditamos que os investidores devem olhar para além dos EUA em busca de formas de capturar o crescimento da IA, incluindo em monólitos tecnológicos da China.
<b>Buscar crescimento de qualidade</b>	Em nossa opinião, a ideia de buscar crescimento de qualidade deve se aplicar amplamente às participações acionárias dos investidores. O recente crescimento dos lucros foi amplamente impulsionado por empresas com vantagens competitivas e exposição a fatores estruturais que permitiram que investissem e reinvestissem lucros de forma consistente ao longo do tempo. Acreditamos que essa tendência continuará e os investidores devem se inclinar para o crescimento de qualidade para se beneficiarem.
<b>Preparar-se para a eleição nos EUA</b>	A eleição nos EUA provavelmente desencadeará volatilidade e acreditamos que os investidores devem gerenciar os riscos pensando nisso. Nas ações, os setores de consumo cíclico e renováveis dos EUA estaria em risco em um cenário “red sweep”. Por outro lado, veríamos mais potencial de alta no setor de finanças nesse mesmo cenário. Os investidores devem considerar estratégias para ajudar a se protegerem contra riscos em ações e setores sensíveis. Também acreditamos que o ouro possa atuar como uma proteção eficaz contra temores de polarização geopolítica, inflação ou déficits excessivos.
<b>Diversificar com alternativos</b>	Incluir ativos alternativos em uma carteira bem diversificada pode ajudar os investidores a navegar por cenário tecnológico, político e de taxas de juros voláteis. Durante períodos de mudanças nas expectativas de taxa de juros, as correlações entre ações e títulos podem subir periodicamente, e hedge funds com baixas correlações a ativos tradicionais podem ajudar a reduzir a volatilidade da carteira. Enquanto isso, private equity oferece aos investidores a oportunidade de investir em empresas que estão crescendo, incluindo aquelas expostas a IA, que (ainda) não estão listadas em mercados públicos.

## Cenários da eleição dos EUA

	Blue Sweep	Biden / Senado GOP / Câmara Dem	Red Sweep	Trump / Senado GOP / Câmara Dem
<i>Macroimpacto</i>	Impacto econômico geral provavelmente menor do que no primeiro mandato de Biden. Aumento de impostos para famílias de renda mais alta. Crescimento econômico negativo modesto. Impacto desinflacionário, levando o Fed a cortar taxas.	Impacto menor do que o cenário blue sweep. Impostos para famílias de renda mais alta podem aumentar, mas menos do que em um cenário blue sweep. Nenhum aumento de impostos para empresas, mas supervisão regulatória mais rígida. Relativamente neutro para crescimento, inflação e políticas do Fed.	O impacto econômico geral deve ser positivo, dados os prováveis impostos mais baixos. Porém, a pressão inflacionária pode aumentar na expansão fiscal e no impacto de tarifas mais altas, resultando em menos cortes de taxas pelo Fed. Provável aumento nas tensões comerciais e maior déficit fiscal.	O impacto econômico geral deve ser positivo, mas menos do que em um cenário red sweep. As tarifas ainda acrescentam pressão inflacionária, dificultando o corte de taxas de forma agressiva por parte do Fed. Provável aumento nas tensões comerciais e maior déficit fiscal.
<i>Impacto de taxas e do USD</i>	Queda de retornos puxada pelo curto prazo. A curva de juros se normaliza e retorna a um viés de alta devido à inflação mais baixa e ao crescimento e aos cortes maiores do Fed. Ligeiramente negativo para o USD.	O impacto neutro sobre a política do Fed significa que o USD e os retornos provavelmente estarão estabilizados. A movimentação nos retornos ocorrerá devido ao impacto atrasado das políticas do Fed durante 2022-23.	As expectativas de uma vitória republicana podem fazer os retornos subirem na esteira da curva de juros pelas preocupações com uma política fiscal afrouxada e um aumento do endividamento. O USD pode subir inicialmente, mas um teto fiscal mais limitado e um dólar já sobrevalorizado provavelmente atenuarão esse impacto. Déficits mais altos também significam um USD negativo no longo prazo.	Retornos e USD inicialmente sobem modestamente com as expectativas reduzidas de corte de taxas. Porém, o Fed ainda pode aplicar cortes enquanto déficits mais altos e as tensões comerciais podem prejudicar o dólar mais adiante.
<i>Impacto no mercado acionário dos EUA</i>	Impacto ligeiramente negativo no mercado acionário devido a um possível aumento nas alíquotas de pessoas jurídicas e possível intensificação da supervisão regulatória.	Neutro a ligeiramente positivo para ações. Similar ao status quo, isto é, impacto mínimo no mercado acionário.	Impacto modesto positivo no mercado acionário com menos regulamentação, potencial de mais fusões e aquisições e possibilidade de alíquotas de pessoas jurídicas mais baixas. Contudo, as tarifas mais altas e as pressões inflacionárias compensariam os ventos contrários.	Neutro: Impacto misto no mercado acionário. A diminuição da regulamentação e o potencial de mais fusões e aquisições seriam favoráveis, mas as tarifas mais altas e as pressões inflacionárias seriam ventos contrários.

Fonte: UBS, dados de 20 de junho de 2024

## Projeções globais

### Economia

PIB real a/a, em %

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

Inflação (IPC médio), a/a, em %

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

Fonte: Bloomberg e UBS, dados de 20 de junho de 2024. Últimas projeções disponíveis na publicação de *projeções Global*, publicada semanalmente.

### Classes de ativos

	Atual	Dez-24
<b>Ações</b>		
S&P 500	5.487	5.500
Eurostoxx 50	4.885	5.200
FTSE 100	8.205	9.000
SMI	12.060	12.600
MSCI Asia ex-Japan	705	740
MSCI China	60	69
Topix	2.729	2.900
MSCI ME	1095	1.150
MSCI AC World	976	1.000
<b>Câmbio</b>		
EURxUSD	1,07	1,09
GBPxUSD	1,27	1,30
USDxCHF	0,88	0,85
USDxCAD	1,37	1,38
AUDxUSD	0,67	0,68
EURxCHF	0,95	0,93
NZDxUSD	0,61	0,60
USDxJPY	158	150
USDxCNY	7,26	7,25

	Atual	Dez-24
<b>Retornos de 2 anos, em %</b>		
Tesouro 2 anos USD	4,71	3,75
Bund alemão 2 anos EUR	2,81	2,00
Gilt britânico 2 anos GBP	4,17	3,50
Eidg. suíço 2 anos CHF	0,91	0,70
JGB japonês 2 anos JPY	0,28	0,40
<b>Retornos de 10 anos, em %</b>		
Tesouro 10 anos USD	4,22	3,85
Bund alemão 10 anos EUR	2,40	2,25
Gilt britânico 10 anos GBP	4,07	3,50
Eidg. suíço 10 anos CHF	0,67	0,70
JGB japonês 10 anos JPY	0,92	1,10
<b>Commodities</b>		
Petróleo cru tipo Brent USD/ barril	85	87
Ouro USD/onça	2.330	2.600

Fonte: Bloomberg e UBS, dados de 20 de junho de 2024. Últimas projeções disponíveis na publicação de *projeções Global*, publicada semanalmente.

# Isenção de responsabilidades

## 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 afiliadas (“UBS”), que faz parte do UBS Group AG (“UBS Group”). O Grupo UBS abrange o antigo Credit Suisse AG, suas subsidiárias, filiais e afiliadas. Um disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse encontra-se no final da presente seção.

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

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

Esta publicação destina-se a **fins exclusivamente informativos** e não se destina a ser uma oferta, nem um convite para apresentar uma oferta, para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui uma recomendação pessoal nem leva em consideração os objetivos de investimento, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades de qualquer destinatário específico. Ela é baseada em diversas premissas. Premissas diferentes podem levar a resultados substancialmente diferentes. Alguns produtos e serviços estão sujeitos a restrições legais e não podem 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 boa-fé junto a fontes tidas como confiáveis, 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 citados, estão atualizadas até a data deste relatório e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Devido à utilização de premissas e/ou critérios diferentes, as opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias às de outras áreas de negócios ou divisões do UBS.

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) para fins de avaliação ou contabilidade; (ii) para determinar valores devidos ou pagáveis, o preço ou valor de qualquer instrumento ou contrato financeiro, ou (iii) para medir o desempenho de qualquer instrumento financeiro inclusive, entre outros, acompanhar o retorno ou o desempenho de qualquer Valor, definir a alocação de ativos de carteira ou calcular taxas de performance. Ao receber este documento e as informações, será considerado que você declarou e garantiu ao UBS que não usará este documento nem usará suas informações 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 aqui mencionados, 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 para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais de suas áreas e entre suas áreas, unidades, divisões ou afiliadas. As negociações com Futuros e Opções não são adequadas a todos os investidores, já que envolvem risco substancial de prejuízos, que podem ser superiores ao investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não é garantia de 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 conseqüente 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 preparação deste relatório pode(m) interagir com profissionais da mesa de operações, da área de vendas ou com representantes de outras áreas visando 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.

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 pode estar sujeito a alterações. O UBS não presta assessoria jurídica ou tributária nem faz declarações relativas ao tratamento tributário de ativos ou do retorno de investimentos, seja em termos gerais ou com referência a circunstâncias e necessidades de clientes específicos. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada um de nossos clientes e recomendaríamos obter assessoria financeira e/ou jurídica com relação às possíveis implicações (incluindo tributárias) do investimento em qualquer dos produtos aqui apresentados.



É proibido reproduzir ou distribuir cópias deste material sem a prévia autorização 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 destina-se a distribuição apenas nas circunstâncias permitidas pela 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 autores do conteúdo desta 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 Estratégia de Investimentos 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 externos de ativos/Consultores financeiros externos:** Caso este estudo ou publicação seja oferecido a um gestor externo de ativos ou consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que ele o redistribua ou 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**

Você recebe este documento enquanto cliente da Gestão de Patrimônio do Credit Suisse. 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, o UBS Group AG e as suas subsidiárias podem tratar os seus dados pessoais essenciais (p.ex., dados de contato 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 UBS Switzerland AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade de Supervisão do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA).

Versão B/2024. CIO82652744

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