

Distressed Debt

Educação sobre hedge funds

Autores: Karim Cherif, Diretor de Investimentos Alternativos, UBS Switzerland AG; Tony Petrov, Estrategista, UBS Switzerland AG; Sean Sanborn, Estrategista de Hedge Funds, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Daniel J. Scansaroli, Diretor de Estratégia de Carteiras e UBS Wealth Way Solutions, CIO Américas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- A distressed debt é uma estratégia dentro do estilo de hedge fund orientada por eventos que tem como alvo empresas em dificuldades financeiras.
- Os gestores preferem empresas cujo valor pode ser recuperado por meio de reestruturação e investem principalmente em dívidas e ações cotadas em bolsa.
- As empresas-alvo incluem aquelas que estão passando ou provavelmente passarão por uma reestruturação de dívida (por exemplo, falência).



Fonte: UBS

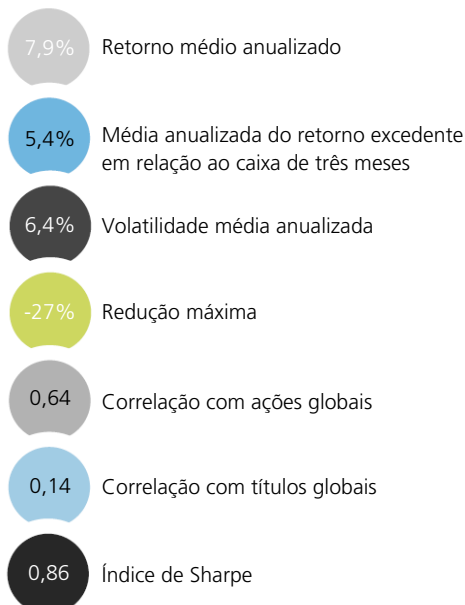
Resumo da estratégia de distressed debt

- Os instrumentos distressed (títulos de empresas com fluxo de caixa insuficiente para pagar a dívida) normalmente são negociados com um deságio significativo e são bastante difíceis de avaliar. De modo geral, esses instrumentos são ilíquidos e apresentam altos custos de transação, amplos spreads de compra e venda e assimetria de informações (uma parte tem mais informações relevantes do que a outra).
- Os gestores contam com ampla devida diligência, análise de crédito fundamental e conhecimento jurídico sobre o processo de falência para identificar preços incorretos e gerar valor.
- As abordagens de investimento podem ser ativas ou passivas. Os gestores ativos buscam um papel ativo no processo de reestruturação. Os gestores passivos se limitam a negociar títulos listados, tanto comprados quanto vendidos, usando diferentes estratégias e instrumentos (principalmente dívida, mas também ações).
- As negociações típicas incluem a busca de oportunidades em toda a estrutura de capital de uma empresa ou o aproveitamento de oportunidades de arbitragem entre vários títulos da mesma empresa. Outras estratégias como, por exemplo, o financiamento de resgate, envolvem empréstimos a empresas que enfrentam problemas de fluxo de caixa.
- O desempenho da distressed debt depende das condições de financiamento, das taxas de inadimplência e, de modo mais geral, da dinâmica do ciclo da distressed debt. Os spreads de crédito, os movimentos de rendimento e o amplo apetite ao risco do mercado também desempenham papéis importantes.
- Historicamente, os fundos de distressed debt têm retornos moderadamente mais baixos do que as ações com menos volatilidade (em função da sua falta de liquidez).
- Os gestores apresentam um pouco de ciclicidade no seu perfil de retorno, apesar da contraciclicidade dos instrumentos nos quais investem.
- Do ponto de vista da carteira, eles podem melhorar o perfil de risco e retorno de uma carteira de várias classes de ativos por meio da sua correlação imperfeita com ativos tradicionais.
- Mas os fundos de distressed debt estão entre as estratégias de hedge funds menos líquidas. Em períodos de recessão, eles podem sofrer grandes perdas.
- É importante ressaltar que a seleção do gestor continua sendo crucial, dada a complexidade da estratégia.

Este relatório foi preparado pela UBS Switzerland AG e pelo UBS Financial Services Inc. (UBS FS). Consulte as isenções de responsabilidade e divulgações importantes no final do documento.

Este relatório faz parte de uma série de cartilhas curtas sobre estratégias específicas de hedge funds, que é atualizada anualmente para refletir os dados atuais. Você encontrará mais informações no portal do cliente. Você também pode entrar em contato com seu consultor para obter ajuda.

Figura 1: Principais estatísticas dos hedge funds distressed



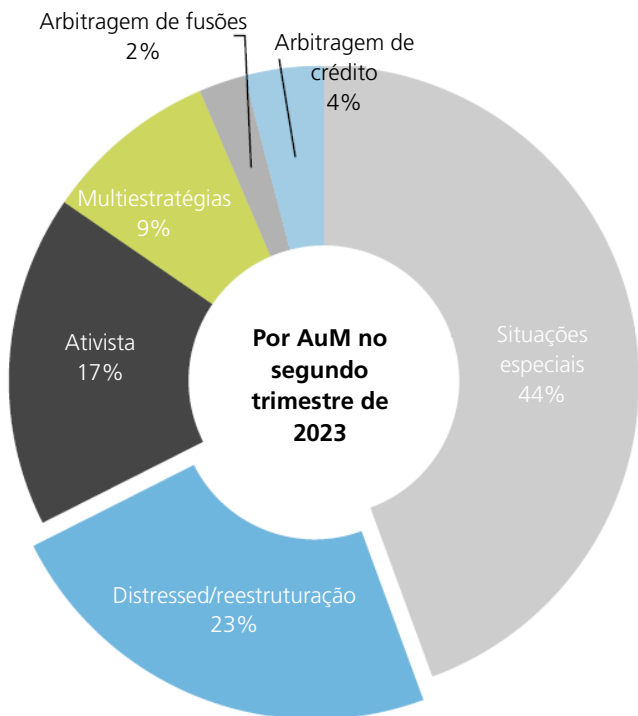
Fonte: HFR, Bloomberg, UBS; com base em dados históricos desde 1995; os índices usados incluem o MSCI World TR, Barclays Global Aggregate Bond TR e HFRI Distressed/Restructuring Index; em novembro de 2023

O que os fundos de distressed debt fazem?

- Os administradores de fundos investem em títulos de empresas afetadas ou com probabilidade de serem afetadas por um evento operacional ou financeiro importante (possivelmente levando à falência) e cujo valor pode ser significativamente aumentado por reestruturação.
- As empresas distressed têm fluxo de caixa insuficiente para pagar as suas dívidas. A sua carga de endividamento pode resultar de alavancagem excessiva, perda de lucratividade devido a uma mudança no ambiente de negócios, econômico ou setorial, dificuldades regulatórias ou ações judiciais, ou acesso limitado a financiamento.
- De modo geral, os títulos distressed são negociados com um grande deságio a sua valorização pode ser difícil. Em geral, eles são ilíquidos e têm alto custo de transação, amplos spreads de compra e venda e acentuada assimetria de informações.
- Os gestores contam com um extenso processo, análise fundamentalista de crédito e conhecimento jurídico sobre o processo de falência para identificar preços incorretos e gerar valor.
- As abordagens de investimento podem ser ativas ou passivas. Os gestores ativos buscam um papel ativo no processo de reestruturação. Depois de adquirir grandes quantidades de instrumentos de dívida em uma empresa distressed, eles geralmente têm como objetivo controlar o conselho de administração e (semelhante aos fundos ativistas) podem entrar em litígio, se necessário.
- Os gestores passivos limitam o seu mandato a negociar títulos cotados em bolsa, tanto comprados quanto vendidos, usando diferentes estratégias e instrumentos (principalmente dívida, mas também ações). Normalmente, eles negociam em toda a estrutura de capital, aproveitando também as oportunidades de arbitragem entre vários títulos da mesma empresa.
- Os fundos de distressed debt podem optar por investir em diferentes estágios do processo de reestruturação, dependendo do seu perfil de tolerância ao risco (quanto mais cedo, mais arriscado).
- Como os empréstimos contra ativos distressed raramente são aceitos, os fundos de distressed debt normalmente não são alavancados.
- Em geral, as carteiras são bem diversificadas entre setores e ativos.
- Os riscos de mercado ou de eventos podem receber hedge, mas isso é incomum, pois sua execução pode ser difícil ou cara.

Figura 2: Detalhamento determinado por eventos por subestratégia

A distressed debt representa uma parte significativa do espaço determinado por eventos dos hedge funds



Fonte: HFR, UBS; no segundo trimestre de 2023

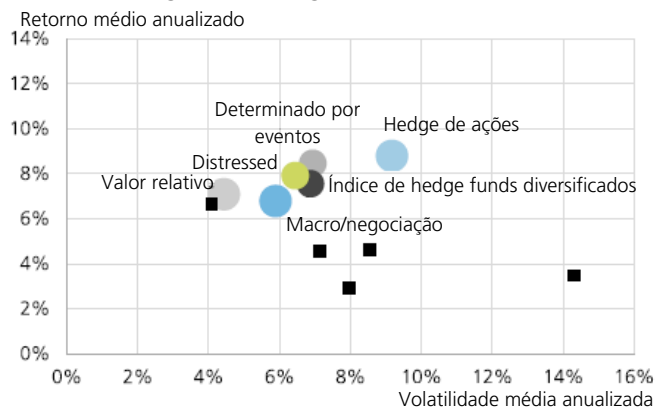
Fontes de retornos das estratégias

- Os fundos distressed têm três fluxos de retornos em potencial: alfa do gestor, beta do mercado e beta alternativo.
- Alfa:** a capacidade de o gestor do hedge fund empregar uma estratégia de investimento que gere retornos que excedam o desempenho geral do mercado. A geração de alfa é determinada pela capacidade de os especialistas em distressed debt identificar oportunidades de negociação e prever o resultado de uma reestruturação da dívida, selecionando os instrumentos certos. Para fazer isso, os gestores precisam de um certo grau de deslocamento do mercado. O ambiente de crédito, as condições de financiamento, as taxas de inadimplência e a dinâmica do ciclo de distressed debt são fatores importantes para a geração de alfa.
- Beta do mercado:** Exposição a movimentos amplos do mercado. Embora os gestores de distressed debt se concentrem em riscos idiossincráticos, eles continuam expostos ao risco de crédito ou de taxa de juros, bem como aos mercados de títulos de alto rendimento. O beta do mercado é uma fonte de retorno não negligenciável.

Os spreads de crédito, os rendimentos e o amplo apetite ao risco podem afetar o desempenho.

- Beta alternativo:** Outros fluxos de retorno não vinculados à habilidade do gestor (alfa) ou ao desempenho amplo do mercado (beta do mercado). Também chamados de prêmio de risco, os betas alternativos são anomalias de mercado recorrentes que os gestores de hedge funds exploram. Os betas alternativos típicos vinculados ao investimento em distressed debt incluem prêmios de liquidez e complexidade.

Figura 3: Gráfico de dispersão de risco e retorno de várias estratégias de hedge funds



Nota: As subestratégias determinadas por eventos estão representadas em quadrados. Fonte: HFR, UBS; com base em dados históricos desde 1995; em novembro de 2023

Análise de desempenho

- De 1995 a 2023, os fundos de distressed debt registraram um retorno médio anualizado de 7,9%, com uma volatilidade de 6,4%, com base no HFRI Distressed/Restructuring Index.
- Esse desempenho é moderadamente superior ao das ações, mas com menos da metade da volatilidade.
- Os instrumentos da distressed debt, entretanto, não têm liquidez. A volatilidade das manchetes pode sofrer de vieses bem conhecidos, como a rigidez dos preços medidos e a suavização da volatilidade.
- No mesmo período, um índice de hedge funds de distressed debt amplamente diversificado teve uma redução máxima de -27,4%, em comparação com -54% para ações.

Tabela 1: Análise de desempenho (1995 a 2023)

A distressed debt tem proporcionado retornos semelhantes aos das ações, com menor volatilidade, e é uma boa diversificadora de carteiras

	100% de ações	100% de distressed debt	50% de títulos 50% de ações	20% de distressed debt 40% de títulos 40% de ações
Desempenho (anual)	7,5%	7,9%	6,0%	6,4%
Volatilidade (anual)	15,3%	6,4%	9,0%	8,0%
Índice de Sharpe (2,4%)	0,34	0,86	0,40	0,50
Redução máxima	-54,0%	-27,4%	-31,2%	-30,3%

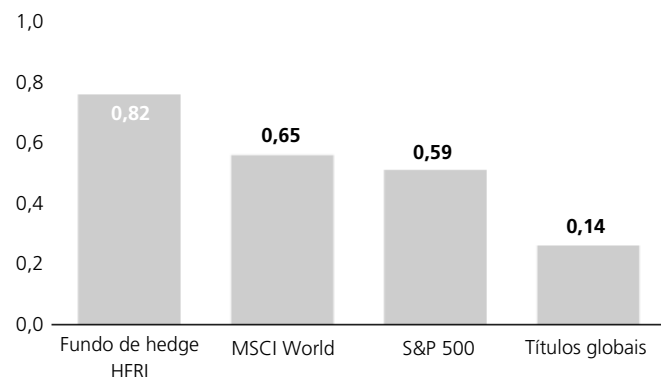
Nota: Os índices utilizados incluem o MSCI World Net TR, Barclays Global Aggregate Bond TR e HFRI Distressed/Restructuring Index. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS, em novembro de 2023

A distressed debt na sua carteira

- Nos últimos 28 anos, a correlação dos fundos de distressed debt com ativos tradicionais, como ações e títulos, foi de 0,65 e 0,14, respectivamente.
- Essa correlação imperfeita significa que os fundos de distressed debt podem melhorar o perfil de risco e retorno de uma carteira de várias classes de ativos.
- Os fundos de distressed debt são direcionais e estão entre as estratégias de hedge funds menos líquidas. Eles podem sofrer perdas significativas, principalmente durante períodos de recessão.
- Assim como ocorre com outras estratégias de hedge funds, aconselhamos considerar uma alocação a esse tipo de estratégia apenas em uma carteira de hedge funds já bem diversificada.

Figura 4: Os fundos de distressed debt apresentam correlação limitada com outros ativos (1995 a 2023)

Correlação de fundos de distressed debt com outras classes de ativos

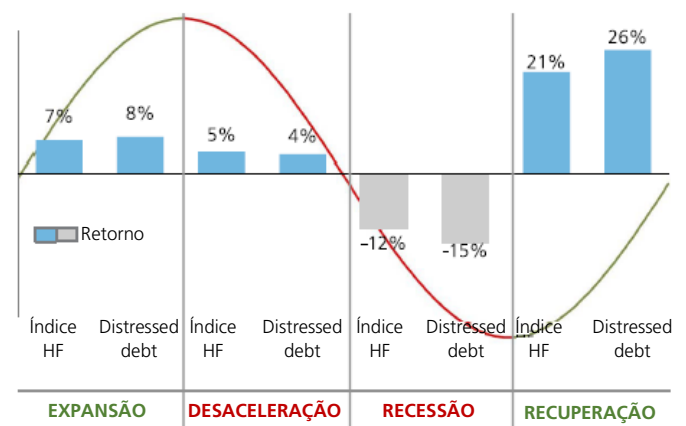


Nota: Os índices usados incluem o MSCI World, S&P 500 TR, Barclays Global Aggregate Bond TR, HFRI Fund Weighted Index e HFRI Distressed/Restructuring Index. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS, em novembro de 2023

Distressed debt e o ciclo econômico

- Os fundos de distressed debt apresentam ciclicidade no seu perfil de retorno, apesar da contraciclicidade dos instrumentos de distressed debt.
- Em geral, os gestores veem o seu conjunto de oportunidades se ampliar durante as recessões do mercado, quando as condições de financiamento se tornam mais rígidas e os custos de financiamento aumentam, pressionando, posteriormente, as empresas com balanços fracos a se reestruturarem ou serem liquidadas.
- Como as negociações geralmente são feitas logo no início do processo de reestruturação (geralmente antes da inadimplência ou da reestruturação da empresa), os gestores costumam sofrer perdas iniciais que podem ser seguidas por grandes ganhos se a reestruturação for bem-sucedida. Esse efeito é exagerado durante os períodos de recessão em razão da falta de liquidez e da natureza arriscada dos instrumentos da distressed debt, bem como da contribuição negativa do beta.
- Geralmente, os gestores registram seus maiores ganhos durante os estágios iniciais de uma recuperação econômica. Os spreads de crédito amplos, porém mais restritos, e a melhoria das condições econômicas e financeiras permitem que eles colham os lucros obtidos com investimentos anteriores.
- À medida que a recuperação econômica amadurece, a perspectiva de retorno começa a se moderar devido aos spreads de crédito apertados e às baixas taxas de inadimplência. No entanto, a distressed debt pode ser difícil e levar tempo para ser reestruturada. Assim, os títulos antigos continuam oferecendo retorno mesmo quando a oferta de novas oportunidades diminui consideravelmente.

Figura 5: Distressed debt em diferentes fases do ciclo
Os fundos de distressed têm melhor desempenho na fase de recuperação



Nota: As fases do ciclo são definidas com base na produção industrial global. Dados desde 1990. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS, em novembro de 2023

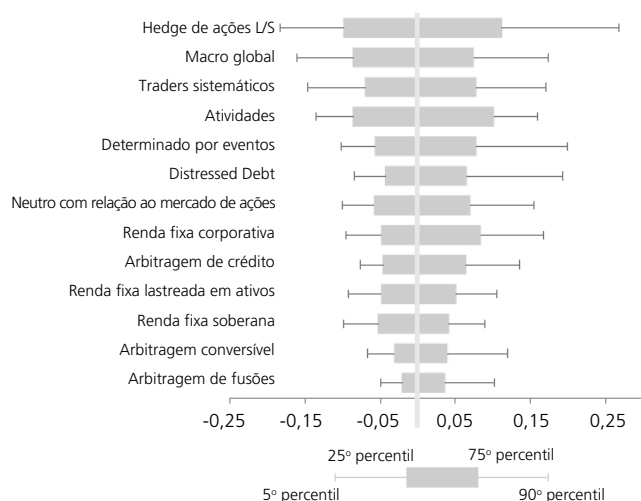
Variabilidade de retorno entre gestores

- Os retornos dos gestores da categoria de dívida distressed variam tanto quanto os de outras categorias de hedge funds.
- Isso decorre da natureza ilíquida dos instrumentos distressed. Com a precificação potencialmente intermitente, a volatilidade das manchetes da distressed debt é suavizada e resulta em uma menor variabilidade dos retornos.
- A tendência de longo prazo dos gestores e o uso limitado de alavancagem também ajudam a reduzir a dispersão dos retornos.
- Embora a dispersão dos retornos seja relativamente moderada, a seleção do gestor é fundamental para essa estratégia, uma vez que as negociações são complexas e exigem conhecimento especializado sobre a estrutura legal dos processos de reestruturação de dívidas.

Figura 6: Dispersão dos retornos médios dos fundos

Em comparação com outras estratégias individuais, a distressed debt apresenta uma dispersão de retornos relativamente baixa

Dispersão média de retornos dos fundos em relação à mediana, em porcentagem



Fonte: HFR, UBS; dados desde 1990

Quais são os riscos?

- A falta de liquidez é um fator de retorno para fundos de distressed debt que também constitui uma importante fonte de risco. Os gestores podem enfrentar restrições de negociação (por motivos legais ou de mercado) e podem não conseguir vender um ativo pelo preço desejado.
- A reestruturação de dívidas de empresas distressed é um processo complexo. Muitos eventos fora do controle dos gestores, como o aumento dos custos legais ou litígios de credores subordinados, podem resultar em perdas.
- O risco de reputação pode surgir ao investir em hedge funds de distressed debt. Alguns gestores podem se envolver em estratégias consideradas controversas (por exemplo, investimento abutre), o que pode resultar em ações judiciais ou atrair críticas do público e da mídia.
- Ainda podem-se aplicar outros riscos mais gerais dos hedge funds ainda, inclusive a falta de transparência de alguns gestores, que pode mascarar fraudes, e riscos operacionais, como o gerenciamento inadequado de riscos.
- Esses riscos não podem ser totalmente eliminados, mas podem ser reduzidos significativamente por meio de due diligence e de processos rigorosos de investimento e monitoramento.

Glossário

Definições selecionadas

- **Ação por procuração:** Os acionistas podem permitir que outra parte aja em seu nome, como procurador.
- **Alavancagem:** Uso de capital emprestado ou instrumentos para aumentar o retorno potencial (e as perdas potenciais) de um investimento. Um exemplo simples é uma hipoteca usada em transações imobiliárias.
- **Alfa:** o prêmio que uma carteira de investimentos ganha acima de um determinado benchmark (como o Standard & Poor's 500). Em termos de ações, um alfa positivo é visto como uma ação subvalorizada em relação a outras com risco sistemático semelhante. Em termos de carteiras, descreve a recompensa extraordinária obtida com a carteira. Quanto melhor for o gerenciamento da carteira, maior será o alfa.
- **Ativista:** Indivíduo ou grupo que adquire um grande número de ações de uma empresa de capital aberto e/ou tenta obter assentos na diretoria para efetuar uma grande mudança nela. As empresas podem se tornar alvo de investidores ativistas se forem mal administradas, operarem com custos excessivos, puderem ser administradas de forma mais rentável como uma empresa privada ou tiverem outros problemas que os investidores ativistas acreditam que podem corrigir para tornar a empresa mais valiosa.
- **Beta alternativo:** anomalias recorrentes do mercado que os gestores de hedge funds exploram. Também chamado de prêmios de risco.
- **Beta:** a medida da volatilidade de uma variável dependente (ou seja, o preço da ação) em relação a uma variável independente (ou seja, um índice). Beta é a variação percentual no preço da variável dependente dada uma variação de 1% na variável independente. Isso revela se a variável dependente varia de acordo com a variável independente; um beta de 1 indica alinhamento perfeito. O beta é uma medida de risco; quanto maior o beta, maior o risco.
- **Correlação:** Grau em que as flutuações de uma variável correspondem às de outra.
- **Depósitos de margem:** Depósito de segurança feito por um cliente em uma corretora, ou na câmara de compensação responsável, para cada contrato de futuros ou opções como garantia do cumprimento do contrato.
- **Determinado por eventos:** uma estratégia de hedge fund que tenta tirar proveito de eventos, como fusões e reestruturações, que podem resultar na precificação incorreta de curto prazo das ações de uma empresa. Uma estratégia determinada por eventos concentra-se na exploração da tendência de queda de preço das ações de empresas em um momento de mudança.
- **Dispersão do retorno das ações:** a variabilidade dos retornos esperados e realizados das ações.
- **Diversificação:** Técnica de gerenciamento de risco que combina uma variedade de investimentos em uma carteira para minimizar a exposição a um único risco.
- **Estruturas de capital:** Composição da dívida de longo prazo e de curto prazo, das ações ordinárias e das ações preferenciais de uma empresa.
- **Fundos mútuos:** Veículo de investimento que reúne fundos de vários investidores para fazer investimentos em títulos de todo o universo de classes de ativos.
- **Fundos negociados em bolsa (ETFs):** Um título baseado em um índice, uma commodity, títulos ou uma cesta variada de ativos. Os ETFs são negociados como ações ordinárias em uma bolsa de valores.
- **Garantias:** Ativos oferecidos por um mutuário como proteção contra a inadimplência em um empréstimo. Se o mutuário parar de fazer os pagamentos do empréstimo, o credor poderá confiscar a garantia para recuperar as perdas do empréstimo inadimplente.
- **Hedge de ações:** uma estratégia de hedge fund que envolve a compra de determinadas ações no longo prazo e a venda de outras a descoberto. Normalmente, não há restrições nas transações quanto aos países em que as ações são negociadas.
- **Índice de Sharpe:** Medida para calcular o retorno ajustado ao risco. É o retorno médio obtido além da taxa livre de risco por unidade de volatilidade ou risco total.
- **Investimento abutre:** Estratégia de investimento que compra ativos e instrumentos financeiros, como títulos, dívidas, ativos detidos e imóveis, abaixo do custo de entidades em distressed. Um investidor abutre pode comprar as ações de controle de uma empresa para liquidá-la, obtendo um retorno sobre o investimento mais alto do que o preço de compra original.
- **Média anualizada do retorno excedente:** o retorno médios de um hedge fund, que excedem o benchmark ou o índice, em média durante a vida útil do fundo.

- **Oportunidades de arbitragem:** uma oportunidade de lucrar com as diferenças de preços em uma classe de ativos que surgem das ineficiências do mercado.
- **Preços obsoletos:** Preço antigo de um ativo que não reflete as informações mais recentes.
- **Prêmio de liquidez:** Prêmio que um título subjacente oferece em relação à facilidade com que pode ser convertido em dinheiro.
- **Redução:** Declínio entre os níveis máximos e mínimos durante um período de registro específico de um investimento, fundo ou commodity. De modo geral, uma redução é citada como a porcentagem entre o nível máximo e mínimo.
- **Reestruturação da dívida:** Processo que permite que uma empresa pública ou privada, ou uma entidade soberana que esteja enfrentando problemas de fluxo de caixa e dificuldades financeiras, reduza e renegocie as suas dívidas para melhorar ou restaurar a liquidez, de modo que possa continuar suas operações.
- **Reestruturação:** Ato de reorganizar as estruturas jurídica, de propriedade, operacional ou outras de uma empresa para torná-la mais lucrativa ou mais bem organizada para suas necessidades atuais.
- **Retorno médio anualizado:** o retorno fornecido por um hedge fund, calculado como média para obter um único número. Ele não fornece nenhuma indicação da volatilidade do fundo.
- **Risco de taxa de juros:** Risco que surge para os proprietários de títulos devido à flutuação das taxas de juros. Depende do quanto o preço de um título é sensível às mudanças na taxa de juros do mercado. Essa sensibilidade depende do tempo até o vencimento do título e dos seus cupons de títulos.
- **Situação especial:** Circunstâncias particulares que envolvem um título que obrigariam os investidores a negociar o título com base na situação especial, não nos fundamentos subjacentes do título ou em alguma outra lógica de investimento. Um investimento feito devido a uma situação especial é, em geral, uma tentativa de lucrar com a mudança na valorização resultante dessa situação e, geralmente, não é um investimento de longo prazo.
- **Spread entre compra e venda:** Valor pelo qual o preço pedido excede o lance que está sendo oferecido.
- **Volatilidade:** Taxa relativa na qual o preço de um título sobe e desce, encontrada pelo cálculo do desvio padrão anualizado da variação diária do preço.

Ativos não tradicionais

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

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

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

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

As opiniões de investimento do UBS Chief Investment Office (CIO) são preparadas e publicadas pelo negócio de Global Wealth Management da UBS Switzerland AG (regulamentado pela FINMA na Suíça) ou suas afiliadas (UBS), parte do UBS Group AG (UBS Group). O Grupo UBS inclui o Credit Suisse AG, suas subsidiárias, filiais e afiliadas. Os avisos adicionais pertinentes ao Credit Suisse Wealth Management são apresentados no final desta seção. As perspectivas de investimento foram preparadas de acordo com os requisitos legais concebidos para promover a **independência da pesquisa de investimento**.

Pesquisa de investimento genérica informações sobre risco:

Este folheto destina-se **exclusivamente à informação dos leitores** e não constitui oferta ou solicitação de oferta para aquisição ou venda de produtos relacionados a investimentos ou de outros produtos específicos. A análise aqui contida não constitui recomendação pessoal nem leva em consideração os objetivos de investimento, as estratégias de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de nenhum destinatário específico. O folheto tem por base inúmeras suposições. Premissas diferentes poderiam levar a resultados materialmente distintos. Alguns serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais em determinadas jurisdições, não podendo ser oferecidos irrestritamente no mundo todo e/ou podem não ser elegíveis para venda a todos os investidores. Embora as informações e opiniões expressas neste documento tenham sido obtidas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas, não se faz nenhuma garantia ou responsabilidade, implícita ou explícita, a respeito da exatidão, fidelidade e/ou totalidade das informações (exceto os avisos relacionados ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como quaisquer previsões, estimativas e preços de mercado indicados são atuais na data deste relatório e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. As opiniões expressas neste documento podem diferir das opiniões expressas por outras áreas de negócio ou conglomerados do UBS ou serem contrárias a essas opiniões em virtude de utilizarem diferentes premissas e critérios.

Em hipótese alguma este documento ou qualquer informação nele contida (incluindo qualquer projeção, valor, índice ou outro valor calculado (Valores)) poderá ser usado para quaisquer dos seguintes propósitos: (i) valorização ou contabilização; (ii) para determinar os valores devidos ou a receber, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) para mensurar o desempenho de qualquer instrumento financeiro incluindo, entre outros, para fins de monitoramento do retorno ou desempenho de qualquer Valor ou de definição da alocação de ativo da carteira ou de computação de tarifas de desempenho. Ao receber este documento e as informações contidas no mesmo, você declara e garante ao UBS que não irá usá-lo ou, de outra forma, confiará em qualquer uma das informações para qualquer um dos propósitos acima. O UBS e todos os diretores ou funcionários poderão ter direito, a qualquer momento, de deter posições longas ou curtas em instrumentos de investimento mencionados no presente documento, realizar transações que envolvam instrumentos de investimento relevantes na capacidade de principal ou agente, ou fornecer qualquer outro serviço ou ter agentes, que atuem como diretores, seja para o emissor, o próprio instrumento de investimento ou para qualquer empresa comercial ou financeiramente afiliada a esses emissores. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive para comprar, vender ou reter títulos) feitas pelo UBS e seus funcionários poderão diferir das, ou serem contrárias às, opiniões expressas em publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não ser imediatamente realizáveis, uma vez que o mercado dos títulos é ilíquido e, portanto, pode ser difícil quantificar a avaliação do investimento e a identificação do risco ao qual está exposto. O UBS baseia-se na política de barreiras de informação para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais áreas do UBS, entre outras áreas, unidades, departamentos, conglomerados ou afiliadas do UBS. A negociação de futuros e opções não é adequada para todos os investidores, pois existe um risco substancial de perda e podem ocorrer perdas superiores a um investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não é garantia do seu desempenho futuro. Serão disponibilizadas informações adicionais mediante solicitação. Alguns investimentos podem estar sujeitos a quedas súbitas e fortes de valor e na compensação o investidor poderá receber menos do que investiu ou poderá ter de pagar mais. As alterações nas taxas de câmbio podem ter um efeito adverso no preço, valor ou rendimento de um investimento. Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório poderão interagir com a equipe da mesa de operações, a equipe de vendas e outros participantes a fim de reunir, sintetizar e interpretar informações do mercado.

Diferentes áreas, grupos e pessoal dentro do UBS Group poderão produzir e distribuir produtos de pesquisa separados **independentes entre si**. Por exemplo, as publicações de pesquisa do **CIO** são produzidos pela UBS Global Wealth Management. A **UBS Global Research** é produzida pelo UBS Investment Bank. **As metodologias de pesquisa e sistemas de classificação de cada organização de pesquisa separada podem diferir**, por exemplo, em termos de recomendações de investimento, horizonte de investimento, premissas de modelo e métodos de valorização. Como consequência, exceto no caso de determinadas projeções econômicas (para as quais o UBS Global Research poderá colaborar), recomendações de investimento, classificações, metas de preços e valorizações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas poderão ser diferentes ou inconsistentes. Você deverá consultar cada produto de pesquisa relevante para obter os detalhes das suas metodologias e do sistema de classificação. Nem todos os clientes podem ter acesso a todos os produtos de todas as organizações. Cada produto de pesquisa está sujeito às políticas e procedimentos da organização que o produz.

A remuneração do(s) analista(s) que preparou(prepararam) este relatório é determinada exclusivamente pela gerência da área de pesquisa e pela gerência sênior (não incluindo serviços de banco de Investimento). A remuneração dos analistas não é baseada em atividades bancárias de investimento, vendas e negociações ou de receitas de negociações de principal. No entanto, a remuneração poderá se relacionar às receitas do UBS Group como um todo, das quais atividades bancárias de investimento, vendas e negociações e negociações de principal fazem parte. O tratamento fiscal depende das circunstâncias individuais e pode estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não presta aconselhamento jurídico ou fiscal e não faz declarações quanto ao tratamento fiscal dos ativos ou retorno de investimento dos mesmos, tanto em geral como com referência às circunstâncias e necessidades específicas do cliente. Este folheto não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada um dos nossos clientes. Por este motivo, o UBS recomenda que você consulte um assessor financeiro e/ou jurídico com relação às possíveis implicações (incluindo questões fiscais) de investir em qualquer um dos produtos apresentados no presente documento.

É proibida a reprodução ou cópia deste material sem a autorização prévia do UBS. Exceto se acordado de outro modo por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição ou transmissão deste material a terceiros por qualquer motivo. O UBS não aceita responsabilidade de qualquer natureza por qualquer reclamação ou ação judicial apresentada por terceiros decorrente do uso ou distribuição do presente material. Este relatório deverá ser distribuído somente nas circunstâncias permitidas pela lei vigente. Para obter informações sobre a forma como o CIO gerencia conflitos e mantém a independência das suas perspectivas de investimento e ofertas de publicações, além de metodologias de pesquisa e classificação, acesse

www.ubs.com/research-methodology. Informações adicionais sobre os autores relevantes desta publicação e outra(s) publicações do CIO mencionadas neste relatório, bem como cópias de quaisquer relatórios anteriores sobre este tema, estão disponíveis mediante solicitação do consultor do cliente.

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

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

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

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

Isenção de responsabilidade adicional pertinente ao Credit Suisse Wealth Management

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

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

Versão A/2024. CIO82652744

© UBS 2024.O símbolo-chave e o UBS estão entre as marcas registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.