

Fundos de hedge funds

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 Carteira e UBS Wealth Way Solutions, CIO Américas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- Os fundos de hedge funds (FoHF) são veículos que investem dinheiro em um conjunto de hedge funds, gerenciando essencialmente uma carteira de investimentos em hedge funds.
- Os FoHFs podem oferecer uma diversificação significativa a uma carteira de hedge funds que muitos investidores não conseguem obter por conta própria.
- Eles oferecem níveis mínimos de investimento mais baixos, abrindo o universo dos hedge funds para investidores menores.
- Os FoHFs são uma maneira eficiente de terceirizar a devida diligência.



Fonte: UBS

Resumo sobre fundos de hedge funds

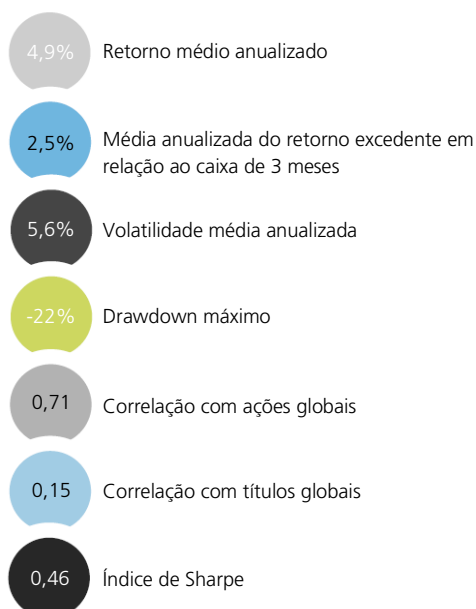
- Um fundo de hedge funds (FoHF) é um veículo de investimento que investe em vários hedge funds. Os FoHFs são, em essência, uma carteira de hedge funds e, teoricamente, podem incluir qualquer tipo de hedge fund, inclusive hedge funds multiestratégia.
- Os FoHFs representam uma maneira de acessar um universo de hedge funds com um compromisso de capital menor (e, no caso de investidores menores, a única maneira). Um FoHF garante que o investimento em um hedge fund seja bem diversificado em várias estratégias; alguns podem ter um foco regional ou estratégico.
- Os investidores compram uma participação no FoHF. O capital é então reunido e alocado em vários hedge funds pelo diretor de investimentos (CIO) ou gerente de carteira do FoHF.
- Os FoHFs operam como empresas de gestão de ativos com foco no investimento em hedge funds. Eles são estruturados de forma isolada, ou seja, separando a gestão de investimentos, a gestão de riscos e as operações em linhas claras.
- A gestão de investimentos é responsável pela seleção de gerentes e a alocação de ativos. Os gerentes do FoHF são especialistas em carteiras que constroem suas carteiras com base em sua filosofia de investimento, objetivos de risco-retorno, estratégias preferidas dependendo das condições de mercado e restrições de liquidez.
- As operações são responsáveis pelo back office da empresa e, mais importante, pela devida diligência. Qualquer hedge fund que esteja sendo considerado para investimento deve ser aprovado por esse departamento, que tem autoridade sobre o CIO/gerente de carteira, caso os requisitos de devida diligência não sejam atendidos.
- O gerenciamento de riscos é conduzido por uma entidade independente em todos os hedge funds investidos.
- Os FoHFs podem investir em diferentes estratégias, em diferentes estilos ou em um único estilo e em diferentes subestratégias. O universo FoHF é extremamente diversificado. Em termos mais gerais, alguns buscam proporcionar retornos estáveis com volatilidade muito

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

baixa, enquanto outros são mais orientados para o retorno.

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.

Fig. 1: Principais estatísticas dos fundos de hedge funds

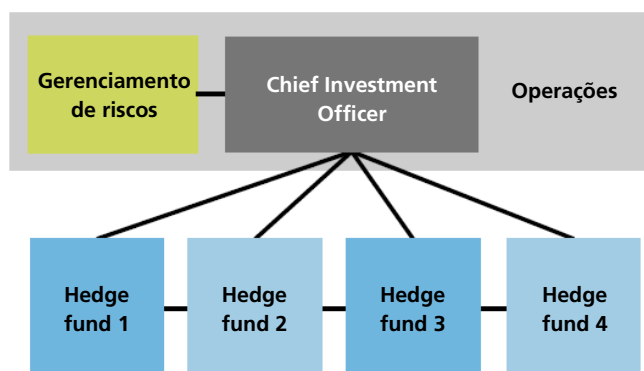


Nota: os índices utilizados incluem o MSCI World TR, o Barclays Global Aggregate Bond TR e o HFRI Fund of Funds Composite Index. Com base em dados históricos desde 1995. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS; em novembro de 2023

Por que investir em fundos de hedge funds?

- **Diversificação:** Os FoHFs podem oferecer uma diversificação significativa que muitos investidores não conseguem obter por conta própria. Ao reunir o capital de vários investidores, os FoHFs podem investir em um grande número de hedge funds e criar uma carteira bem diversificada. Eles procuram investir nos melhores gerentes e também podem participar de co-investimentos.

Fig. 2: Ilustração do modelo FoHFs



Fonte: UBS

- **Nível de investimento mínimo mais baixo:** Em geral, os hedge funds têm níveis mínimos de investimento elevados. Portanto, uma carteira de hedge funds bem diversificada pode exigir quantias significativas de capital. Ao investir em um FoHF, o investidor pode acessar os hedge funds e obter diversificação com um comprometimento de capital muito menor.
- **Acesso melhor e/ou privilegiado:** Os FoHFs tendem a ter acordos especiais de capacidade que lhes permitem acessar fundos únicos fechados ou de baixa capacidade. Além disso, eles podem negociar melhores condições de taxas, transparência e liquidez do que os investidores individuais.
- **Devida diligência:** Os FoHFs empregam profissionais de investimento qualificados para realizar a devida diligência nos hedge funds com os quais investem. Os investidores podem ver os FoHFs como uma forma eficiente de delegar a devida diligência em vários hedge funds, já que esse processo pode ser caro.

Tabela 1: Análise de desempenho (1995-2023)

	100% Ações	100% Hedge FoF	50% Títulos 50% Ações	20% FoF 40% Títulos 40% Ações
Desempenho (anual)	6,8%	4,9%	5,3%	5,8%
Volatilidade (anual)	15,7%	5,6%	9,2%	7,9%
Índice de Sharpe (2,1%)	0,30	0,50	0,35	0,46
Drawdown máximo	-54,0%	-19,3%	-31,2%	-29,3%

Nota: os índices utilizados incluem MSCI World, Barclays Global Aggregate Bond TR e HFRI Fund of Funds Composite Index. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS; em novembro de 2023

Riscos a serem considerados

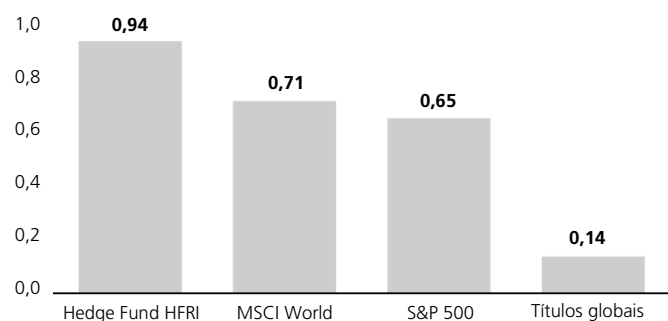
- **Taxas de camada dupla:** Os benefícios listados acima são obtidos ao custo de uma camada extra de taxas, o que pode levar a custos mais altos associados ao investimento

por meio de uma estrutura FoHF. Um investidor paga taxas tanto para o FoHF quanto para os hedge funds subjacentes. Entretanto, muitos investidores (especialmente os menores) acham que os benefícios superam os custos.

- **Risco para a carteira:** A volatilidade, a liquidez, a concentração, a alavancagem, a seleção do gestor, o desvio das exposições estratégicas ou, de modo mais geral, os riscos de mercado podem afetar negativamente o desempenho de um FoHF.
- **Risco operacional:** Riscos mais gerais dos hedge funds ainda podem ser aplicados, inclusive a falta de transparência, que poderia ser usada para mascarar fraudes gerenciais, e riscos operacionais, como o gerenciamento inadequado de riscos.
- Os riscos não podem ser totalmente eliminados, mas podem ser reduzidos significativamente por meio da devida diligência e de processos rigorosos de investimento e monitoramento

Fig. 3: Análise de correlação (1995-2023)

Correlação do fundo de fundos com outras classes de ativos



Nota: os índices usados incluem MSCI World, S&P 500 TR, Barclays Global Aggregate Bond TR, HFRI Fund Weighted Index e HFRI Fund of Funds Composite Index. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS; em novembro de 2023

Tabela 2: Benefícios e riscos dos FoHFs

Benefícios	Riscos
<ul style="list-style-type: none"> • Diversificação • Investimento mínimo baixo • Acesso do gerente • Devida diligência aprimorada 	<ul style="list-style-type: none"> • Taxas de camada dupla • Risco de alocação de carteira • Risco operacional

Fonte: UBS

Multiestratégia e fundos de hedge funds: Principais diferenças

Os hedge funds multiestratégia e os fundos de hedge funds são duas formas econômicas de investir em uma carteira de hedge funds bem diversificada. No entanto, os dois veículos têm características muito diferentes, que listamos a seguir:

- Os FoHFs geralmente têm níveis de investimento mínimo mais baixos do que os hedge funds multiestratégia.
- Até certo ponto, os FoHFs têm mais liberdade para selecionar gerentes e adicionar novas estratégias. Um hedge fund multiestratégia é limitado pelos gerentes que possui internamente ou por aqueles que estão dispostos a se juntar às suas empresas.
- Os FoHFs assumem a responsabilidade e o custo de conduzir a devida diligência dos fundos subjacentes do investidor.
- Os FoHFs podem investir em fundos multiestratégia. De fato, devido ao seu tamanho e sucesso, alguns dos maiores e mais bem-sucedidos hedge funds multiestratégia não aceitam mais novos investidores. Os FoHFs muitas vezes podem oferecer acesso privilegiado a esses gerentes devido ao seu tamanho e aos relacionamentos existentes.

Tabela 3: Características dos fundos de hedge funds e hedge funds multiestratégia

Multiestratégia	Fundo de Hedge Funds
Reações rápidas às mudanças no mercado	Níveis mínimos de investimento mais baixos
Taxas mais baixas devido à compensação do desempenho	Alto nível de diversificação
Maior compartilhamento de informações	Universo de investimento muito amplo
Gestão de risco	Acesso privilegiado

Fonte: UBS

- Os hedge funds multiestratégia são capazes de reagir mais rapidamente às mudanças do mercado e realocar o capital entre as estratégias. Os FoHFs estão sujeitos aos termos estabelecidos pelos hedge funds em que investem.
- Os hedge funds multiestratégia podem potencialmente ter taxas totais mais baixas do que os FoHFs, ao mesmo tempo

em que proporcionam um nível semelhante de diversificação. Devido à compensação do desempenho, um hedge fund multiestratégia pode cobrar uma taxa de desempenho sobre o desempenho líquido de todas as estratégias.

- Devido ao fato de as várias equipes de investimento negociarem internamente, os hedge funds multiestratégia têm acesso a uma fonte de informações mais holística.
- Devido à total transparência até as negociações individuais, os fundos multiestratégia podem gerenciar melhor os riscos, por exemplo, ao identificar e neutralizar os riscos de fatores e de concentração.

Glossário

Definições selecionadas

- **Alavancagem:** o uso de capital emprestado ou instrumentos para aumentar o possível retorno (mas também possíveis perdas) de um investimento, um exemplo simples é a hipoteca usada em transações imobiliárias.
- **Correlação:** o grau em que as oscilações de uma variável são semelhantes às de outra variável.
- **Diversificação:** uma técnica de gerenciamento de risco que mistura uma variedade de investimentos em uma carteira, minimizando, assim, a exposição a um único risco.
- **Drawdown:** o declínio do pico ao vale durante um período de registro específico de um investimento, fundo ou commodity. Um drawdown é geralmente citado como a porcentagem entre o pico e o vale.
- **Índice de Sharpe:** é a medida para calcular o retorno ajustado ao risco. É o retorno médio obtido acima da taxa livre de risco por unidade de volatilidade ou risco total.
- **Média anualizada do retorno excedente:** os retornos médios de um hedge fund, que excedem o benchmark ou o índice, em média durante a vida útil do fundo.
- **Retorno médio anualizado:** o retorno fornecido por um hedge fund, calculado como uma média para obter um único número. Isso não dá nenhuma indicação da volatilidade do fundo.
- **Volatilidade:** a 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, private equity, imóveis e managed futures (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 alternativo 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 os lucros.

As participações em fundos de investimento alternativos não são depósitos ou obrigações de, 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 de tempo antes de fazerem um investimento num 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”), derivativos, títulos em dificuldades, títulos que não são dos EUA e investimentos ilíquidos.
- Managed Futures: existem riscos especificamente associados com o investimento em programas de Managed Futures. Por exemplo, nem todos os gestores se concentram sempre em todas as estratégias, e estratégias de managed futures talvez tenham elementos direcionais significativos.
- Imóveis: existem riscos especificamente associados com o 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 sob as leis fiscais federais.
- Private Equity: existem riscos especificamente associados com investimentos em private equity. 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, uma 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 norte-americanos, as alterações na taxa de câmbio entre o dólar norte-americano e a moeda local do emissor podem ter efeitos inesperados sobre o valor de mercado e a liquidez desses títulos. 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 genérica de investimentos - Informações sobre riscos:

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. Diferentes premissas 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, para 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 produzidas 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 CIO e o UBS Global Research poderão colaborar), recomendações de investimento, classificações, metas de preços e valorizações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas poderão ser diferentes ou inconsistentes. Você deverá consultar cada produto de pesquisa relevante para obter os detalhes das suas metodologias e do sistema de classificação. Nem todos os clientes podem ter acesso a todos os produtos de todas as organizações. Cada produto de pesquisa está sujeito às políticas e procedimentos da organização que o produz.

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

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

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 ESG ou considerações de investimento sustentável pode inibir a capacidade do UBS de participar ou aconselhar sobre determinadas oportunidades de investimento que, de outra forma, seriam consistentes com os objetivos de investimento do cliente. Os retornos em uma carteira que incorpora fatores ESG ou considerações de investimento sustentável podem ser mais baixos ou mais altos do que nas carteiras nos quais os fatores ESG, exclusões ou outras questões de sustentabilidade não são considerados pelo UBS e as oportunidades de investimento disponíveis para essas carteiras podem diferir.

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

EUA: Distribuído para pessoas dos EUA apenas pela UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, subsidiárias da UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS são afiliadas da UBS AG. **O UBS Financial Services Inc. assume a responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por outra filial não americana ao distribuir relatórios a cidadãos americanos. Todas as transações efetuadas por um cidadão americano sobre títulos mencionados neste relatório deverão ser realizadas por intermédio de um corretor americano registrado e afiliado do UBS e não por intermédio de uma filial fora dos EUA. O conteúdo deste relatório não foi e não será aprovado por nenhuma autoridade de valores mobiliários ou de investimento nos Estados Unidos ou em outro lugar. O UBS Financial Services Inc. não 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 outras informações sobre o país, please visit ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou peça ao seu consultor de cliente 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 que pode ser acessada no seu domicílio no 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 D/2023. CIO82652744

© UBS 2023. O símbolo da chave e a denominação UBS são uma das marcas registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.