

Uma introdução aos hedge funds

Informações 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)

- Os hedge funds podem ajudar a reduzir o risco e aumentar a diversificação em carteiras de multiativos.
- Recomendamos que os investidores aloquem uma parte da sua carteira em hedge funds, dimensionados de acordo com o seu perfil de risco.
- Ao fazer a alocação, os investidores devem equilibrar estratégias e estilos para diversificar as fontes de retorno, otimizar as chances de desempenho positivo e reduzir o impacto potencial de um ou poucos fatores.



Fonte: UBS

Resumo dos principais pontos sobre os hedge funds

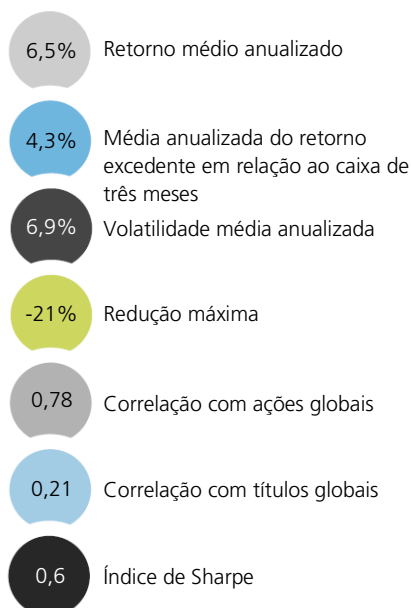
- Os hedge funds oferecem atributos exclusivos que o dinheiro e as classes de ativos tradicionais não oferecem.
- Os hedge funds são gerenciados ativamente com mandatos flexíveis que permitem que os gestores de fundos invistam oportunisticamente em posições compradas em vendidas em várias classes de ativos em busca de retornos assimétricos.
- Diferentemente dos fundos mútuos, eles geralmente não têm restrições e utilizam uma ampla gama de estratégias e instrumentos.
- Os hedge funds podem ser divididos em quatro estilos: hedge de ações, valor relativo, determinado por eventos e macro/negociação.
- Dependendo da estratégia, os gestores podem fazer uso da alavancagem e, ao mesmo tempo, restringir a liquidez do seu fundo para adequar a liquidez das posições ou dos investimentos subjacentes ao tempo necessário para executar suas estratégias.
- No entanto, existem outras estruturas que podem fornecer acesso a determinadas estratégias de hedge funds em um formato mais líquido (por exemplo, UCITS e alternativas líquidas).
- Em geral, os hedge funds cobram uma taxa de administração e uma taxa de desempenho.
- Em troca, os investidores podem se beneficiar da sua abordagem ativa de investimento e gerenciamento de risco, da singularidade de algumas das estratégias que adotam, de sua capacidade de gerar retornos ajustados ao risco atrativos e não correlacionados, bem como da sua capacidade de proteção contra perdas significativas de capital.
- Esses atributos podem torná-los bons diversificadores e estabilizadores em uma carteira de várias classes de ativos. A diversificação de uma carteira de ações e títulos com hedge funds tem, historicamente, aumentado o retorno e reduzido a volatilidade e a redução máxima.
- No entanto, é necessário considerar alguns riscos antes de investir em hedge funds. Isso inclui o uso de alavancagem, a possível falta de transparência, a liquidez do fundo e a integridade do gerenciamento operacional ou de risco.

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.

- Esses riscos não podem ser totalmente eliminados, mas eles podem ser reduzidos significativamente por meio de diligência e de processos rigorosos de investimento e monitoramento.

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



Nota: Os índices utilizados incluem o MSCI World TR Barclays Global Aggregate Bond TR e HFRI Ativista Index. Com base em dados históricos desde 2008. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS, em novembro de 2023

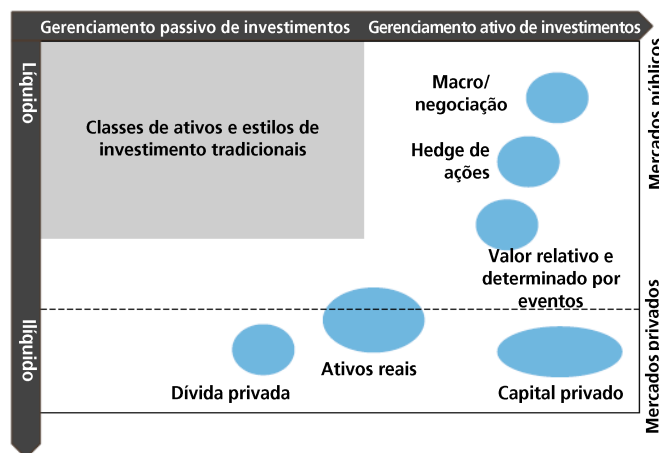
O que são hedge funds?

- Os hedge funds são considerados “investimentos alternativos”, um grupo que compreende classes de ativos fora das categorias tradicionais de ações, títulos e caixa.
- São instrumentos gerenciados de modo ativo, geralmente com mandatos flexíveis que permitem que os gestores de fundos invistam oportunamente em posições compradas e vendidas em várias classes de ativos, buscando retornos fortemente assimétricos.
- A assimetria refere-se tanto à frequência dos retornos positivos em relação aos negativos quanto à magnitude dos retornos positivos (alta) em comparação com os retornos negativos (baixa).
- Diferentemente dos fundos tradicionais somente comprados, os hedge funds geralmente não têm restrições e utilizam uma ampla gama de estratégias e instrumentos. Eles também podem fazer uso de alavancagem.

- De modo geral, os gestores restringem a liquidez dos seus fundos (ou seja, os hedge funds podem não ser totalmente líquidos e nem sempre podem ser vendidos imediatamente) para combinar a liquidez das posições subjacentes com o tempo necessário para executar as suas estratégias.

Figura 2: Os hedge funds fazem parte dos investimentos alternativos

Os investimentos alternativos geralmente são instrumentos gerenciados de forma mais ativa, mas também podem ser menos líquidos



Fonte: UBS

- No entanto, existem estruturas mais líquidas, que podem fornecer acesso a determinadas estratégias de hedge funds com maior liquidez. Por exemplo, os fundos UCITS e os alternativos líquidos, que ganharam popularidade nos últimos anos, abordam algumas das preocupações relacionadas à liquidez e à transparência dos hedge funds.
- Em geral, os hedge funds cobram uma taxa de administração e uma taxa de desempenho.
- Os gestores também investem frequentemente uma parte de seu patrimônio nos seus próprios fundos, para alinhar os seus incentivos com os interesses dos investidores.

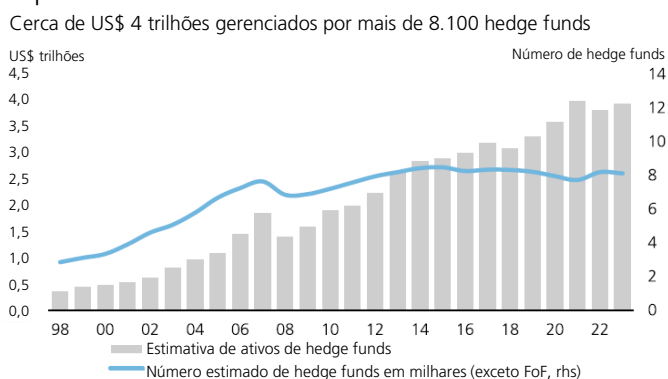
Uma breve história dos hedge funds

- Os hedge funds não são novidade. O primeiro foi lançado há 74 anos. Em 1949 (o ano em que Mao Tsé-Tung proclamou a República Popular da China) Alfred Winslow Jones criou o primeiro "fundo com hedge".
- A estratégia de Jones foi a primeira a combinar posições compradas e vendidas em ações que ele acreditava estarem subvalorizadas ou sobrevalorizadas a fim de reduzir a sua exposição aos movimentos gerais do mercado de ações. Para aumentar seus retornos, ele acrescentou alavancagem.
- A sua abordagem, atualmente conhecida como “ações compradas/vendidas tradicionais”, rapidamente se

mostrou bem-sucedida e gerou muitos plagiadores depois que o seu fundo superou o desempenho das ações apenas compradas da concorrência em dois dígitos por vários anos.

- Naquela época, os hedge funds eram produtos de nicho, disponíveis apenas para um número seletivo de investidores privados de grande patrimônio. No entanto, o setor vem crescendo significativamente desde então.
- Atualmente, os hedge funds administram cerca de US\$ 4 trilhões em 8.100 fundos e adotam estratégias e filosofias de investimento muito diferentes.

Figura 3: O setor de hedge funds cresceu rapidamente nas últimas décadas

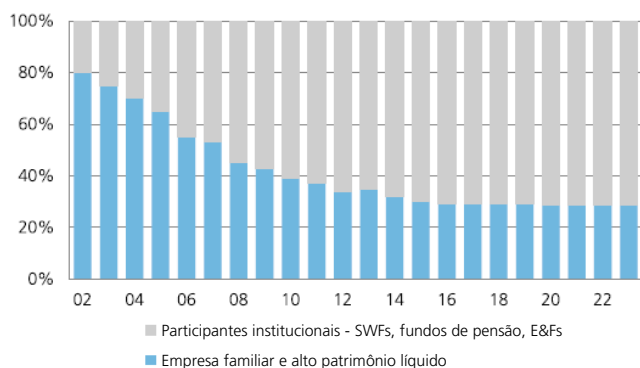


Fonte: UBS, HFR; em novembro de 2023

- A classe de ativos agora atrai todos os tipos de investidores, e as instituições como fundos de pensão, fundos patrimoniais, fundações ou seguradoras são atualmente o grupo predominante.

Figura 4: Fonte de capital dos hedge funds

A maioria dos investidores de hedge funds são instituições como fundos patrimoniais e fundos de pensão

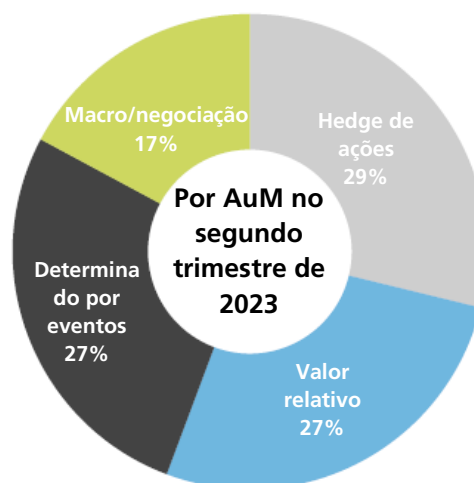


Fonte: Citi, UBS; em novembro de 2023

Vários estilos e estratégias de hedge funds

Os hedge funds podem ser divididos em quatro estilos distintos: hedge de ações, determinado por eventos, valor relativo e macro/negociação. Esses estilos buscam diferentes abordagens de investimento, classes de ativos, níveis de exposição, índices de alavancagem e retornos ajustados ao risco.

Figura 5: Detalhamento do universo de hedge funds, por estilo

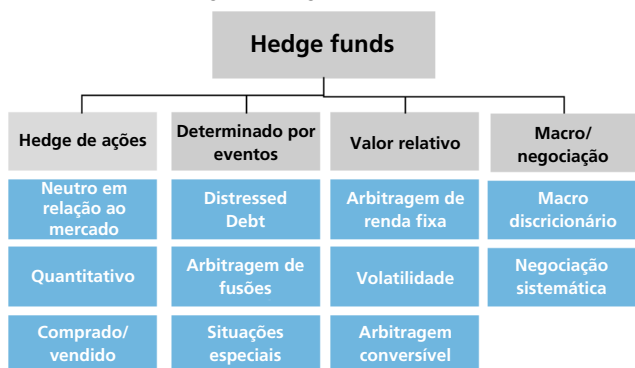


Fonte: HFR, UBS; em novembro de 2023

- **Hedge de ações** é o estilo de investimento mais antigo dos hedge funds, no qual ações ou derivativos de ações atrativos são comprados, e os menos atrativos são vendidos a descoberto. As estratégias de hedge de ações têm muitas formas diferentes: quantitativos ou fundamentalista, amplamente diversificados ou altamente concentrados, e neutros ou direcionais em relação ao mercado. Além disso, algumas estratégias usam mais alavancagem ou se concentram em setores individuais do mercado ou em fatores de ações.
- Os fundos **determinados por eventos** concentram-se em oportunidades decorrentes de transações corporativas, como fusões, aquisições, reorganizações, falências e programas de recompra de ações. O seu objetivo é identificar possíveis erros de precificação de títulos resultantes da incerteza do resultado desses eventos. De modo geral, os seus instrumentos preferenciais são ações ou derivativos, mas também podem incluir títulos com estruturas de capital variadas. As estratégias de investimento determinadas por eventos mais conhecidas são a arbitragem de fusões, situações especiais, dívida problemática e ativista.

- **Valor relativo** Os traders obtêm lucros explorando as diferenças de preços entre veículos de investimento relacionados, especialmente em renda fixa. Para identificar essas oportunidades de arbitragem, os gestores contam com uma ampla variedade de modelos fundamentalistas e quantitativos. As principais estratégias incluem arbitragem de títulos conversíveis, arbitragem de títulos corporativos e soberanos e arbitragem de títulos lastreados em ativos.
- **Macro/negociação** Os gestores são investidores altamente oportunistas por natureza e usam abordagens sistemáticas ou discricionárias para identificar tendências emergentes nos mercados de ações, títulos, moedas e commodities e, em seguida, explorá-las em toda a gama de instrumentos disponíveis (como futuros, opções e swaps). A maioria dos gestores utiliza instrumentos razoavelmente líquidos, que os tornaram historicamente menos vulneráveis à iliquidez do mercado. Em geral, essas estratégias geram retorno atrativo em períodos de maior volatilidade do mercado e menor liquidez.

Figura 6: O universo de estratégias de hedge funds
Diversos estilos e estratégias de hedge funds



Fonte[User1]: UBS

Tipos de investimentos em hedge funds

Em linhas gerais, há três tipos diferentes de investimentos em hedge funds:

1. **Os hedge funds de estratégia única** investem seguindo uma única estratégia de investimento.
2. **Os fundos multiestratégia** frequentemente são operados por empresas maiores e se envolvem em um amplo espectro de estratégias de hedge funds. Eles são estruturados de forma muito semelhante a um fundo tradicional de estratégia única, com a diferença de que várias equipes de investimento operam sob o um único fundo e investem em diferentes estratégias no universo dos hedge funds.
3. **Os fundos de hedge funds (FoHF)** são veículos que investem dinheiro em uma coleção de hedge funds, gerenciando, essencialmente, uma carteira de diferentes

investimentos em hedge funds de estratégia única ou múltipla entre estilos e subestratégias.

Por que investir em hedge funds?

- Os hedge funds oferecem atributos exclusivos que o dinheiro e as classes de ativos tradicionais não oferecem.
- **Gerenciamento ativo:** Os hedge funds são administrados com uma abordagem ativa de investimento e gerenciamento de risco por gestores que buscam gerar retornos excedentes por meio de habilidade e perspicácia de investimento. Os investidores delegam/confiam ao gestor a alocação de ativos e a escolha de instrumentos e posições.
- **Conhecimento especializado:** Os hedge funds atraem os profissionais mais talentosos do mundo dos investimentos, desde traders de alto nível ou gestores de carteiras até cientistas especializados em pesquisa e especialistas em TI/dados. Normalmente, são necessários conhecimento especializado, recursos, infraestrutura ou conjuntos de habilidades para implementar as suas estratégias.
- **Kit de ferramentas ampliado:** Os hedge funds têm acesso a uma ampla gama de estratégias e instrumentos de investimento, o que lhes permite investir em classes de ativos tradicionais e aproveitar as ineficiências do mercado de maneiras que os gestores apenas comprados não podem ou, muitas vezes, ignoram. Isso oferece aos investidores formas alternativas de obter exposição a classes de ativos com as quais estão familiarizados e, ao mesmo tempo, diversificar as fontes de retornos.
- **Retornos atrativos ajustados ao risco:** Analisando o HFRI Fund Weighted Index, nos últimos 26 anos, os hedge funds apresentaram retornos líquidos de taxas de 6% a 7%, com uma volatilidade de cerca de 7%. Isso é semelhante ao desempenho das ações globais com menos da metade da volatilidade.

Tabela 1: Características dos hedge funds no período de 1997 a 2023

Os hedge funds geraram retorno atrativo ajustado ao risco

	Hedge funds	Hedge de ações	Determinado por eventos	Macro/negociação	Valor relativo	Ações mundiais	Títulos mundiais
Desempenho (anual)	6,5%	7,5%	7,3%	5,6%	6,4%	6,8%	3,3%
Volatilidade (anual)	6,9%	9,2%	7,0%	5,6%	4,5%	15,7%	5,8%
Índice de Sharpe	0,64	0,59	0,74	0,64	0,96	0,30	0,20
Redução máxima	-21,4%	-30,6%	-24,8%	-8,0%	-18,0%	-54,0%	-24,2%

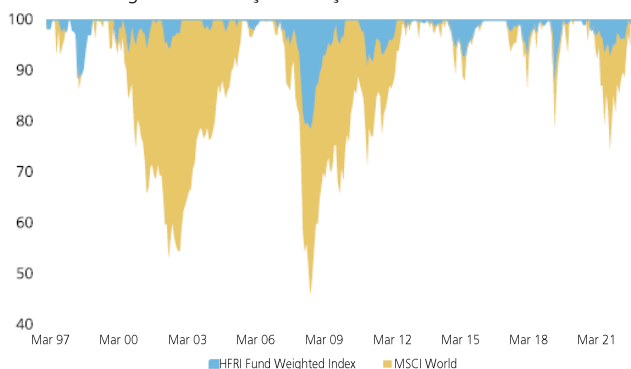
Nota: Os índices utilizados incluem o HFRI Fund Weighted, HFRI Equity Hedge, HFRI Event-Driven, HFRI Macro Total, HFRI Relative Value, MSCI World TR e Barclays Global Aggregate Bond TR. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS, em novembro de 2023

- **Foco na proteção contra quedas e retornos assimétricos:** Os hedge funds geralmente se concentram na proteção contra perdas significativas de capital, visando

retornos assimétricos, ou retornos inclinados para cima. Como resultado, os hedge funds tendem a se proteger melhor contra quedas em condições adversas de mercado do que os investimentos tradicionais de longo prazo, o que favorece retornos compostos de longo prazo atrativos e reduz a volatilidade geral.

Figura 7: Os hedge funds superaram o desempenho das ações durante as reduções do mercado (desde junho de 1997)

Fundos de hedge versus reduções de ações



Fonte: HFR, Bloomberg, UBS, em novembro de 2023

- **Redução da dependência do mercado e potencial para retornos excedentes:** Muitas estratégias de hedge funds buscam gerar retornos por meio de outros fatores além do beta tradicional. Isso significa ter como alvo segmentos de mercado mais exóticos, menos eficientes e, às vezes, menos líquidos, ou criar posições usando técnicas que podem funcionar independentemente dos movimentos do mercado, como investimentos comprados e vendidos ou derivativos.

Fundos de hedge em um contexto de carteira

- Em uma carteira de multiativos, esses recursos são especialmente atrativos, pois podem amortecer as perdas em um mercado em baixa, melhorar a diversificação e preservar o capital.
- Um investidor que mantivesse uma carteira equilibrada de 50% de ações e 50% de títulos nas últimas duas décadas poderia ter aumentado os retornos anualizados de 5,3% para 5,6% e reduzido a volatilidade de 9,2% para 8,4%, transferindo 20% da sua alocação em classes de ativos tradicionais para hedge funds.
- Durante a crise financeira global, manter uma alocação de 20% em hedge funds em uma carteira equilibrada de ações e títulos poderia ter reduzido a perda máxima de -31,2% para -29,3% (consulte a Tabela 2).

Tabela 2: Análise de desempenho (1997 a 2023)

Os hedge funds proporcionaram retornos mais altos do que os das ações globais, porém com volatilidade muito menor

	100% de ações	100% de hedge funds	50% de títulos 50% de ações	20% de hedge funds 40% de títulos
Desempenho (anual)	6,8%	6,5%	5,3%	5,6%
Volatilidade (anual)	15,7%	6,9%	9,2%	8,4%
Índice de Sharpe (2,1%)	0,30	0,64	0,35	0,41
Redução máxima	-54,0%	-21,4%	-31,2%	-29,3%

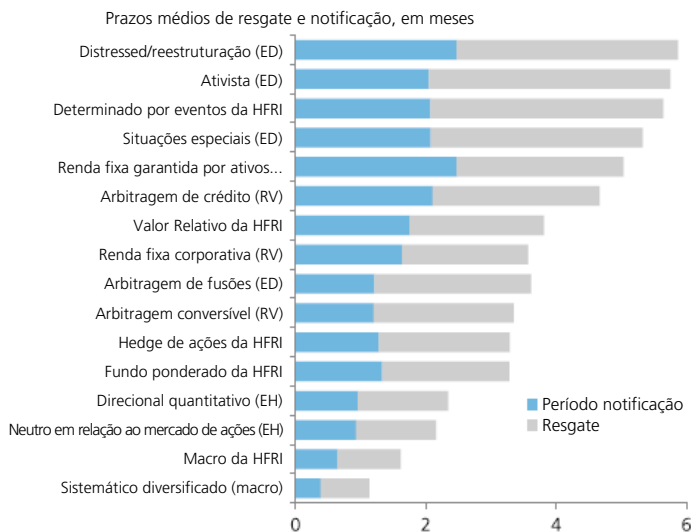
Nota: Os índices utilizados incluem o MSCI World TR Barclays Global Aggregate Bond TR e Fund Weighted Index. Fonte: HFR, Bloomberg, UBS, em novembro de 2023

Considerações sobre riscos

- Os investidores que estiverem considerando investir em hedge funds devem estar cientes dos riscos. Embora não sejam necessariamente mais altos do que os investimentos tradicionais, eles podem ser muito diferentes em termos da sua natureza e impacto. Esses riscos não podem ser totalmente eliminados, mas podem ser reduzidos significativamente por meio de due diligence aprofundada e processos rigorosos de investimento e monitoramento. É importante ressaltar que investir com o gestor certo é fundamental.
- **Iliquidez:** Os investidores em hedge funds estão expostos ao risco iliquidez devido à possível incompatibilidade de liquidez entre o fundo e seus investimentos subjacentes. Isso é particularmente verdadeiro para estratégias que não sejam de ações. A liquidez pode se esgotar por longos períodos em ambientes de mercado desfavoráveis, o que aumenta os spreads de compra e venda e pode ter um efeito negativo sobre as valorizações. Como resultado, as estratégias que se concentram em instrumentos menos líquidos normalmente exigem "bloqueios" mais longos. Entretanto, por suportar esse risco adicional, os investidores podem se beneficiar na forma de um retorno extra: o "prêmio de liquidez".

Figura 8: Períodos de resgate e notificação em várias estratégias de hedge funds

A distressed debt e ativistas tendem a estar entre as mais ilíquidas



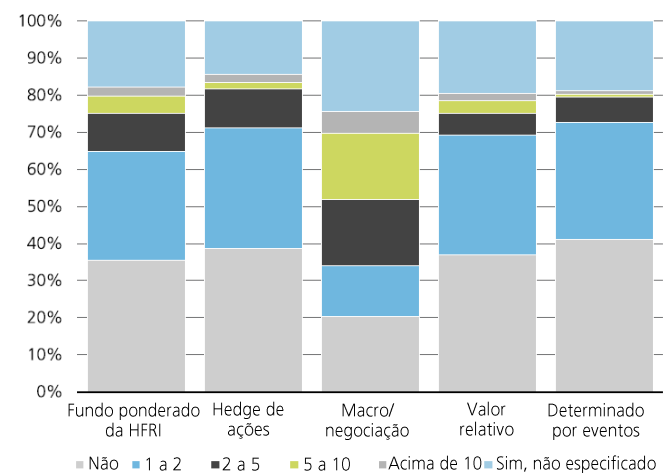
Fonte: HFR, UBS; em novembro de 2023

- Alavancagem:** Os gestores de hedge funds geralmente têm liberdade para tomar capital emprestado para ativos individuais ou para todo o fundo. O uso de capital emprestado pode aumentar os retornos, mas também afeta o perfil de risco do investimento. O uso da alavancagem, entretanto, varia muito de uma estratégia de hedge fund para outra.

Figura 9: O uso da alavancagem varia de uma estratégia de hedge fund para outra

Macro/negociação tende a alavancar mais

Detalhamento da alavancagem dos hedge funds, como porcentagem do total de hedge funds



Fonte: HFR, UBS; em novembro de 2023

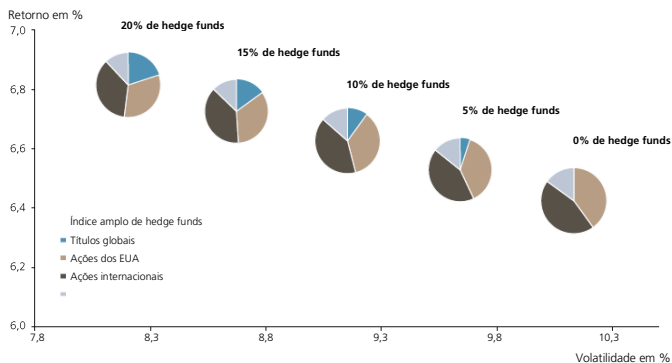
- Risco operacional:** Os gestores de hedge funds podem usar estratégias, instrumentos e estruturas altamente complexos. Essa complexidade apresenta riscos, inclusive o risco de monitoramento insuficiente de pessoas,

processos e sistemas. Outros riscos operacionais estão relacionados à gestão da carteira e dos investimentos.

- Transparência:** A maioria dos gestores de investimentos alternativos só divulga detalhes sobre seus investimentos subjacentes periodicamente. As exigências limitadas de divulgação permitem que os gestores implementem suas ideias sem alertar outros participantes do mercado. Essa falta de transparência pode, no entanto, ser usada para mascarar fraudes, mudanças no estilo de investimento, exposições reais a riscos e usos atípicos de alavancagem, bem como para minimizar os riscos gerais de mercado e de investimento.
- Riscos sistêmicos:** Poucos investimentos, se houver, são imunes a riscos sistêmicos e a falhas completas de mercado. Os investimentos alternativos são tão suscetíveis quanto outros investimentos de risco aos efeitos colaterais de uma crise de caixa ou do colapso do sistema financeiro, embora o gerenciamento ativo de riscos e a proteção de capital possam amenizar o impacto negativo sobre o desempenho. Outras formas de atenuar o impacto incluem o rastreamento da exposição ao risco, a diversificação dos investimentos entre as estratégias e a limitação das alocações em investimentos ilíquidos.
- Risco específico da estratégia:** Da mesma forma que os hedge funds são heterogêneos e variam em termos de abordagem e características, os fatores que podem afetar negativamente cada estratégia também são. Eles podem incluir o risco de negociação para fundos de arbitragem de fusões, risco de quebra de correlação para estratégias de valor relativo ou rotações de fatores para gestores de ações quantitativas.

Figura 10: Os hedge funds podem melhorar o perfil de risco e retorno de uma carteira de multiativos (1990 a 2023)

Risco-retorno histórico para carteiras com várias alocações em hedge funds



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

Como montar uma carteira de hedge funds?

- O nível de conhecimento do investidor e o tamanho da carteira são fatores fundamentais que determinam como a exposição a um hedge fund deve ser determinada e incorporada a uma carteira de investimentos.
- **Fundos de hedge funds:** Se o objetivo for obter as características exclusivas de retorno dos hedge funds de forma diversificada, a abordagem mais simples para a maioria dos investidores é adotar uma abordagem FoHF, especialmente se o compromisso de capital pretendido for baixo.
- Os FoHFs se beneficiam de uma abordagem profissional para investimentos em hedge funds, executada por uma equipe de gestão de fundos que realiza pesquisa, due diligence, gestão de carteira e gestão de risco.
- Os FoHFs também se beneficiam da escala, que proporciona maior alavancagem para negociar taxas e termos, e podem ser capazes de garantir a capacidade de determinados hedge funds que, de outra forma, estariam fechados para novos investimentos.
- **Investimento direto:** Os investidores sofisticados com capital, tempo e recursos suficientes podem obter exposição montando uma carteira personalizada de investimentos diretos em hedge funds, mantendo, assim, o controle sobre a concentração, a ponderação da estratégia e a seleção do gestor.
- Montar/gerenciar uma carteira de hedge funds bem diversificada não é fácil e exige vários relacionamentos com os gestores, um entendimento da construção da carteira e do gerenciamento de riscos, a capacidade de atingir níveis mínimos de investimento e o monitoramento ativo do desempenho.
- Em geral, os investidores individuais contam com a orientação de consultores ou gestores de patrimônio para auxiliar nessas questões e fornecer acesso.
- Sem uma estrutura ou assessoria institucional, os investidores enfrentam vários riscos no nível da carteira e do gestor, incluindo falta de diversificação, correlações ocultas, desvio de estilo e muitos outros problemas.
- **Abordagem principal/secundária:** Os investidores podem combinar as duas abordagens em uma alocação híbrida, também conhecida como "principal/secundária". Nessa abordagem, que consideramos uma boa maneira de criar uma alocação inicial ao desenvolver uma solução personalizada, os investidores combinam uma alocação principal em um veículo com vários gestores (FoHF ou fundo de multiestratégia) com investimentos satélites para expressar preferências periódicas de estilo e gestor.
- Dessa forma, os investidores podem alcançar mais facilmente um alto grau de diversificação, ao mesmo tempo em que mantêm a flexibilidade de adicionar gestores de alta convicção.
- **Quanto você deve investir?** Recomendamos que os investidores aloquem uma parte da sua carteira em hedge funds, dimensionados de acordo com o seu perfil de risco.
- Isso reflete seu papel na diversificação de uma carteira de várias classes de ativos.
- **Por que diversificar?** Os retornos das estratégias, estilos e gestores de hedge funds podem variar muito de um ano para o outro, dependendo das oportunidades, das condições do mercado ou da habilidade do gestor.
- Ao alocar em hedge funds, os investidores devem equilibrar estratégias e estilos para diversificar as fontes de retorno, otimizar a probabilidade de desempenho positivo e reduzir o impacto potencial de fatores específicos.

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 uma hipoteca usada em transações imobiliárias.
- **Alternativos líquidos:** Proporcionam aos investidores exposição a investimentos alternativos por meio de produtos que podem ser resgatados diariamente como, por exemplo, um fundo mútuo.
- **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; em que 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.
- **Diversificação:** Técnica de gerenciamento de risco que combina uma variedade de investimentos em uma carteira, minimizando, dessa forma, a exposição a um único risco.
- **Estratégia neutra em relação ao mercado:** Estratégia adotada por um investidor ou gestor de investimentos que busca lucrar tanto com o aumento quanto com a queda de preços em um único ou em vários mercados.
- **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.
- **Futuros:** Um contrato financeiro que obriga uma entidade a comprar um ativo (ou vice-versa) a um preço determinado na venda do contrato futuro.
- **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.
- **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.
- **Opções:** Opção é um contrato que dá ao comprador (o proprietário ou detentor) o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um ativo ou instrumento subjacente a um preço de exercício especificado em data especificada ou antes dela, dependendo da forma da opção.
- **Oportunidades de arbitragem:** Uma oportunidade de lucrar com as diferenças de preços em uma classe de ativos que surgem das ineficiências do mercado.
- **Pequena capitalização:** Ações com uma capitalização de mercado relativamente pequena. A definição exata varia de acordo com os corretores, mas geralmente é inferior a US\$ 2 bilhões.
- **Prêmio de liquidez:** O prêmio que um investidor pode exigir, dependendo da facilidade com que o título subjacente 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.
- **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.
- **Spread entre compra e venda:** Valor pelo qual o preço pedido excede o lance que está sendo oferecido.
- **Swaps:** Um tipo de contrato financeiro que usa derivativos em que as duas partes trocam instrumentos financeiros. São contratos de balcão entre empresas e/ou instituições financeiras.
- **Taxas livres de risco:** A taxa teórica de retorno de um investimento com risco zero.
- **UCITS:** Undertakings For The Collective Investment Of Transferable Securities – uma empresa pública limitada que coordena a distribuição e o gerenciamento de fundos de investimento entre países da União Europeia.
- **Vendas a descoberto:** Estratégia de tomar emprestado um título e vendê-lo na expectativa de que o preço da ação caia, fazendo com que o vendedor ganhe a diferença do preço de venda em relação ao preço de compra posterior.
- **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.

Fonte: Bloomberg, CIO do UBS

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

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

- Risco de 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.
- 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 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 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 D/2023. CIO82652744

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