

Caminhos divergentes

Investindo no Brasil

Authors: Ronaldo Patah, Head of Investment Strategy Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Luciano Telo, Chief Investment Officer Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Solange Srour, Head of Brazil Macroeconomics, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Rafael Castilho, Brazil Economist, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda

- O Banco Central do Brasil (BCB) iniciou um ciclo de aperto monetário esse mês ao aumentar a taxa Selic em +0,25%, de 10,5% para 10,75%. Ao mesmo tempo, o Banco Central americano (Federal Reserve) começou uma flexibilização, cortando a taxa do Fed funds de 5,50% para 5,00%. Esses caminhos divergentes podem ter diferentes impactos nas classes de ativos.
- Apesar de o consenso agora ser de um ciclo curto, há muitas incertezas nas perspectivas. O principal deles é o risco fiscal. Acreditamos que o BCB aumentará as taxas pelo menos nas próximas três reuniões. Isso significa que, em janeiro de 2025, a taxa Selic estaria em torno de 12%, implicando que as taxas reais no Brasil ficariam em torno de 8%.
- O alto nível de dívida em relação ao PIB, juntamente com o déficit primário recorrente, deve manter os detentores da dívida brasileira desconfortáveis por algum tempo. Esse desconforto seria refletido em preços como o real em relação ao dólar e títulos de longa duração. Outro resultado seria que, devido à potencial fraqueza do real e ao impulso da atividade causado pelas políticas fiscais, as expectativas de inflação continuariam subindo. A consequência disso é que o BCB pode não conseguir reduzir sua taxa básica de juros tão cedo.
- Em nossa alocação tática de ativos local, mantemos títulos indexados à inflação e títulos de taxa pós-fixadas como "mais preferidos", mantemos títulos de taxa pré-fixada como "menos preferidos" e mantemos ações, fundos imobiliários, ativos globais e fundos multimercados como "neutros".



O Banco Central do Brasil (BCB) iniciou um ciclo de aperto monetário esse mês ao aumentar a taxa Selic em +0,25%, de 10,5% para 10,75%. Ao mesmo tempo, o Banco Central americano (Federal Reserve) começou uma flexibilização,

cortando a taxa do Fed funds de 5,50% para 5,00%. Esses caminhos divergentes podem ter diferentes impactos nas classes de ativos.

O afrouxamento da política monetária do Federal Reserve (Fed) dos EUA pode ter efeitos profundos nos mercados emergentes em geral. Esses efeitos são multifacetados, influenciando os fluxos de capital, os valores das moedas e o crescimento econômico, além de apresentar desafios como pressões inflacionárias.

Fig. 1: Alocação Tática de Ativos

	Menos preferidos	Neutros	Mais preferidos
Títulos Pós-Fixados			+
Títulos Pré-fixados	-		
Títulos Indexados à Inflação			+
Bolsa		=	
Fundos Multimercados		=	
Fundos Imobiliários		=	
Ativos Globais		=	
Ativos Alternativos		=	

Nota: As recomendações discutidas nesta publicação são para um portfólio de referência local. A atratividade das diferentes classes de ativos é avaliada exclusivamente em relação a outros ativos brasileiros. A moeda de referência é o real brasileiro. Fonte: UBS, a partir de 20 de setembro de 2024

Os impactos positivos geralmente estão relacionados à entrada de capital, à valorização da moeda e até mesmo ao crescimento econômico. As taxas de juros mais baixas dos EUA tornam os mercados emergentes mais atraentes para investidores que buscam retornos mais altos. Isso pode levar ao aumento do investimento estrangeiro direto (IED) e investimentos de portfólio. Com mais capital disponível, os mercados emergentes também podem investir em projetos de infraestrutura, aumentando o crescimento econômico de longo prazo.

Ainda, uma moeda local mais forte pode tornar as importações mais baratas, beneficiando consumidores e empresas dependentes de produtos estrangeiros, ao mesmo tempo em que pode ajudar a mitigar as pressões inflacionárias, reduzindo o custo de bens e serviços importados.

O desafio nesse cenário é que isso pode levar a pressões inflacionárias, dado que o aumento da disponibilidade de capital pode levar ao superaquecimento em determinados setores, como o imobiliário. À medida que as economias crescem, as demandas salariais podem aumentar, potencialmente levando à inflação se não forem administradas com cautela. Não esperamos que esse seja o caso desta vez, já que o BCB desencadeou seu ciclo de aperto de forma simultânea. Um dos principais objetivos do BCB é reduzir as expectativas de inflação no cenário de crescimento do PIB acima do seu potencial, como vivemos hoje.

O impacto na moeda

Analizamos como o diferencial de juros entre Brasil e EUA, que começou a aumentar a partir deste mês, pode afetar a taxa de câmbio e, conseqüentemente, as expectativas do mercado para a inflação futura.

Inicialmente, **é importante notar que os aumentos das taxas de juros no Brasil ao mesmo tempo em que o Fed corta sua taxa é algo sem precedentes.** Examinando cada reunião de política monetária no Brasil com a reunião correspondente mais próxima do Fed, vemos que quando o Fed cortou as taxas de juros, o BCB geralmente manteve as taxas inalteradas. Em cerca de um terço desses casos, o BCB acompanhou o Fed na flexibilização das taxas de juros.

Embora historicamente tenha havido alguma sincronidade entre as políticas monetárias dos EUA e do Brasil, a atual expansão fiscal local tem pressionado a atividade (o que se refletiu na deterioração das expectativas de inflação), enquanto a pressão inflacionária continua a diminuir nos EUA. Essa pode ser a primeira divergência desse tipo na história recente.

Quais são as conseqüências desse rápido aumento no diferencial de taxas de juros entre essas economias? Será o suficiente para trazer apreciação cambial ao Brasil e, com isso, uma reancoragem das expectativas de inflação?

Analizamos dois períodos hipotéticos, o final de 2024 e o primeiro semestre de 2025. No final de 2024, vemos um aumento no diferencial de juros de 2,25 p.p., conseqüência de uma queda de 100 pontos-base nos fundos do Fed (cenário-base do CIO com mais duas altas de 50 pontos-base no Brasil). Com esse aumento no diferencial, tudo o mais constante, o real teria espaço para se valorizar em torno de 10 centavos. Atualmente, projetamos 5,40 reais por dólar no final de 2024.

Em meados de 2025, esse diferencial aumentaria (em relação ao diferencial atual) em 3%, onde a taxa de juros no Brasil iria para o ponto mais restritivo projetado pela maioria dos economistas de mercado, de 12% ao ano, enquanto os Fed funds veriam mais 50bps de corte (cenário base do CIO). Com esse diferencial, tudo o mais sendo igual, o real teria espaço para se valorizar entre 10 e 15 centavos. Nosso target para o real para meados de 2025 é 5,30.

A economia

O PIB cresceu 1,4% no segundo trimestre de 2024 em comparação com o primeiro trimestre de 2024 – acima da expectativa média do mercado de 0,9%. Em comparação com o segundo trimestre de 2023, o crescimento foi de 3,3% e o crescimento total ano a ano foi de 2,5%.

Do lado da demanda, o PIB no segundo trimestre de 2024 foi impulsionado pelo consumo das famílias e, do lado da oferta, os serviços foram o principal motor do crescimento. Isso pode ser explicado pelo **forte mercado de trabalho** – que tem taxas de desemprego e crescimento salarial real historicamente baixos.

Para os próximos meses, esperamos que o consumo das famílias permaneça sustentado, afetando positivamente o PIB no terceiro e quarto trimestres de 2024, mas com menos efeito do que no primeiro semestre. Além disso, a manutenção de uma política monetária mais apertada do que o esperado no início do ano pode pressionar setores mais sensíveis à política monetária. **Atualmente, o relatório Focus projeta um crescimento do PIB de 3% em 2024.**

Implicações na alocação de ativos

O início de um ciclo de aperto no Brasil tem consequências claras para as classes de ativos de renda fixa. Começando pelos títulos pré-fixados, eles são atualmente a classe de ativos mais frágil do Brasil. Isso ocorre porque a extensão total do ciclo é desconhecida, como todo ciclo de aperto tem sido historicamente.

Apesar de o consenso agora ser de um ciclo curto, há muitas incertezas nas perspectivas. O principal deles é o risco fiscal. Acreditamos que o BCB aumentará as taxas pelo menos nas próximas três reuniões. Isso significa que, em janeiro de 2025, a taxa Selic estaria em torno de 12%, implicando que as taxas reais no Brasil ficariam em torno de 8% (assumindo que a inflação para o próximo ano ficará em torno de 4%). **No entanto, a atual política fiscal do governo aponta para um déficit primário de cerca de 1% do PIB para o próximo ano, e não há iniciativas para conter esse déficit agora. Como consequência, a dívida bruta total em relação ao PIB do país estaria acima de 80% até o final do próximo ano.** Nas palavras do BCB, "uma política fiscal crível, comprometida com a sustentabilidade da dívida, contribui para a ancoragem das expectativas de inflação e para a redução dos prêmios de risco dos ativos financeiros, impactando, portanto, a política monetária".

O alto nível de dívida em relação ao PIB, juntamente com o déficit primário recorrente, deve manter os detentores da dívida brasileira desconfortáveis por algum tempo. Esse desconforto seria refletido em preços como o real em relação ao dólar e títulos de longa duração. Outro resultado seria que, devido à potencial fraqueza do real e ao impulso da atividade causado pelas políticas fiscais, as expectativas de inflação continuariam subindo. A consequência disso é que o BCB pode não conseguir reduzir sua taxa básica de juros tão cedo, mantendo os preços dos títulos pré-fixados sob pressão. Novamente, nos termos do BCB, "o ritmo dos ajustes futuros da taxa de juros e a magnitude total do ciclo recém-iniciado serão determinados pelo firme

compromisso de atingir a meta de inflação e dependerão da dinâmica da inflação". **Como consequência, mantemos os títulos pré-fixados como "menos preferidos" em nossa alocação tática de ativos.**

Por outro lado, uma taxa Selic mais alta é benéfica para títulos de taxa pós-fixados. Nos níveis atuais, eles fornecem uma grande margem acima da inflação. Mantemos os títulos de taxa pós-fixados como "mais preferidos".

Os títulos de longa duração vinculados à inflação são impactados pelos movimentos do Fed e do BCB. Em relação ao Fed, os rendimentos mais baixos dos títulos do tesouro dos EUA geralmente se correlacionam positivamente com os títulos de longa duração no Brasil, exceto em momentos de alta incerteza fiscal. **Embora vejamos a incerteza fiscal como uma realidade no Brasil agora, acreditamos que isso já se reflete nos preços de mercado. A última vez que os títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos foram negociados abaixo de 3,8%, como atualmente, o título vinculado a inflação no Brasil de 10 anos estava sendo negociado com um rendimento de 5,5%; está em 6,5% atualmente.** Vemos essa diferença de rendimento de 100bps como o prêmio de risco excessivo exigido pelo mercado. Taxas de juros mais altas no Brasil geralmente também são benéficas para títulos de longa duração. Como o BCB está aumentando as taxas para manter a inflação baixa, o próximo movimento provavelmente será um ciclo de flexibilização, que é antecipado pelo mercado reduzindo o rendimento dos títulos de longa duração. **Vemos os atuais níveis de rendimento dos títulos vinculados à inflação como extremamente atraentes e mantemos essa classe de ativos como "mais preferida".**

As ações são impactadas de maneiras diferentes por esses movimentos simultâneos de taxas. Embora o ciclo de flexibilização do Fed possa ter um impacto positivo nas ações locais, o aperto do BCB puxará na direção oposta. Taxas mais baixas nos EUA podem desencadear fluxos positivos para os mercados emergentes, especialmente aqueles que negociam com preços descontados. No entanto, **as altas taxas de juros locais impactam negativamente os balanços corporativos, pois aumentam o custo da dívida. Eles também reduzem o consumo, reduzindo as expectativas de vendas e lucros em setores como o varejo. Por fim, reduzem os fluxos de investimento locais, pois a renda fixa se torna mais atraente do que as ações.** Os fluxos estrangeiros para as ações brasileiras têm boa correlação com os preços das commodities, já que o Brasil é um grande produtor e exportador de minério de ferro, petróleo e soja. A recente desaceleração do PIB da China tem impactado negativamente os preços das commodities. Como consequência, as entradas de estrangeiros para ações brasileiras têm sido negativas até agora este ano. Nesse cenário complexo, **mantemos as**

ações como “neutras” em nossa alocação tática de ativos.

Em nossa Global House View, continuamos a ver um pouso suave para a economia dos EUA como nosso cenário base em meio a gastos resilientes do consumidor, apoiados por um mercado de trabalho em desaceleração, mas ainda saudável. Apesar de alguma rigidez na inflação de aluguel, a inflação geral dos EUA continua caindo, o que deu ao Fed confiança suficiente para um corte de 50bps em setembro. A corrida eleitoral dos EUA está acirrada e, em meio à incerteza sobre o caminho para o crescimento econômico, a volatilidade do mercado provavelmente persistirá. **Vemos uma chance de 85% de os republicanos assumirem o controle do Senado e uma chance de 65% de que os democratas assumam a Câmara. Um Congresso dividido limitaria o escopo legislativo do futuro presidente** e poderia voltar o foco do mercado para os lucros corporativos, o crescimento econômico e a política do Fed.

Na China, a combinação de cautela política e dificuldades de implementação sugere que a atividade econômica provavelmente permanecerá abaixo da média por algum tempo.

Em nossa alocação global de ativos, gostamos de crédito corporativo com grau de investimento e recomendamos que os investidores transfiram o excesso de caixa para renda fixa de qualidade à medida que o ciclo global de corte de taxas avança. Em ações, recomendamos o foco em empresas de qualidade com fortes vantagens competitivas, fluxos de ganhos resilientes e exposição a fatores de crescimento estrutural, pois acreditamos que elas estão bem posicionadas, especialmente se as preocupações com o crescimento econômico aumentarem. No câmbio, com a vantagem da taxa de juros do dólar sobre outras moedas em queda e diminuindo ainda mais no próximo ano, esperamos que o dólar continue a se depreciar. Também gostamos do franco suíço por suas qualidades defensivas.

Nas commodities, continuamos a ver o ouro como uma proteção eficaz contra a volatilidade, a incerteza geopolítica, um dólar americano mais fraco ou o persistente déficit fiscal dos EUA.

Em nossa alocação tática de ativos local, mantemos títulos indexados à inflação e títulos de taxa pós-fixadas como “mais preferidos”, mantemos títulos de taxa pré-fixada como “menos preferidos” e mantemos ações, fundos imobiliários, ativos globais e fundos multimercados como “neutros”.

Apêndice

Preferências globais de classe de ativos

1. **Menos preferido:** Esperamos que essa classe de ativos ofereça os retornos ajustados ao risco menos atraentes nos próximos 12 meses em nosso universo de classes de ativos.
2. **Neutro:** Esperamos que os retornos ajustados ao risco nos próximos 12 meses não sejam particularmente atraentes nem pouco atraentes.
3. **Mais preferido:** Esperamos que essa classe de ativos ofereça os retornos ajustados ao risco mais atraentes nos próximos 12 meses em nosso universo de classes de ativos.

Non-Traditional Assets

Non-traditional asset classes are alternative investments that include hedge funds, private equity, real estate, and managed futures (collectively, alternative investments). Interests of alternative investment funds are sold only to qualified investors, and only by means of offering documents that include information about the risks, performance and expenses of alternative investment funds, and which clients are urged to read carefully before subscribing and retain. An investment in an alternative investment fund is speculative and involves significant risks. Specifically, these investments (1) are not mutual funds and are not subject to the same regulatory requirements as mutual funds; (2) may have performance that is volatile, and investors may lose all or a substantial amount of their investment; (3) may engage in leverage and other speculative investment practices that may increase the risk of investment loss; (4) are long-term, illiquid investments, there is generally no secondary market for the interests of a fund, and none is expected to develop; (5) interests of alternative investment funds typically will be illiquid and subject to restrictions on transfer; (6) may not be required to provide periodic pricing or valuation information to investors; (7) generally involve complex tax strategies and there may be delays in distributing tax information to investors; (8) are subject to high fees, including management fees and other fees and expenses, all of which will reduce profits.

Interests in alternative investment funds are not deposits or obligations of, or guaranteed or endorsed by, any bank or other insured depository institution, and are not federally insured by the Federal Deposit Insurance Corporation, the Federal Reserve Board, or any other governmental agency. Prospective investors should understand these risks and have the financial ability and willingness to accept them for an extended period of time before making an investment in an alternative investment fund and should consider an alternative investment fund as a supplement to an overall investment program.

In addition to the risks that apply to alternative investments generally, the following are additional risks related to an investment in these strategies:

- **Hedge Fund Risk:** There are risks specifically associated with investing in hedge funds, which may include risks associated with investing in short sales, options, small-cap stocks, "junk bonds," derivatives, distressed securities, non-U.S. securities and illiquid investments.
- **Managed Futures:** There are risks specifically associated with investing in managed futures programs. For example, not all managers focus on all strategies at all times, and managed futures strategies may have material directional elements.
- **Real Estate:** There are risks specifically associated with investing in real estate products and real estate investment trusts. They involve risks associated with debt, adverse changes in general economic or local market conditions, changes in governmental, tax, real estate and zoning laws or regulations, risks associated with capital calls and, for some real estate products, the risks associated with the ability to qualify for favorable treatment under the federal tax laws.
- **Private Equity:** There are risks specifically associated with investing in private equity. Capital calls can be made on short notice, and the failure to meet capital calls can result in significant adverse consequences including, but not limited to, a total loss of investment.
- **Foreign Exchange/Currency Risk:** Investors in securities of issuers located outside of the United States should be aware that even for securities denominated in U.S. dollars, changes in the exchange rate between the U.S. dollar and the issuer's "home" currency can have unexpected effects on the market value and liquidity of those securities. Those securities may also be affected by other risks (such as political, economic or regulatory changes) that may not be readily known to a U.S. investor.

Emerging Market Investments

Investors should be aware that Emerging Market assets are subject to, amongst others, potential risks linked to currency volatility, abrupt changes in the cost of capital and the economic growth outlook, as well as regulatory and socio-political risk, interest rate risk and higher credit risk. Assets can sometimes be very illiquid and liquidity conditions can abruptly worsen. CIO GWM generally recommends only those securities it believes have been registered under Federal U.S. registration rules (Section 12 of the Securities Exchange Act of 1934) and individual State registration rules (commonly known as "Blue Sky" laws). Prospective investors should be aware that to the extent permitted under US law, CIO GWM may from time to time recommend bonds that are not registered under US or State securities laws. These bonds may be issued in jurisdictions where the level of required disclosures to be made by issuers is not as frequent or complete as that required by US laws. For more background on emerging markets generally, see the CIO GWM Education Notes, Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds, 12 August 2009 and Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk, 17 December 2009. Investors interested in holding bonds for a longer period are advised to select the bonds of those sovereigns with the highest credit ratings (in the investment grade band). Such an approach should decrease the risk that an investor could end up holding bonds on which the sovereign has defaulted. Sub-investment grade bonds are recommended only for clients with a higher risk tolerance and who seek to hold higher yielding bonds for shorter periods only.

As visões de investimento do UBS Chief Investment Office ("CIO") são elaboradas e publicadas pela área de negócios Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (entidade regulamentada pela FINMA na Suíça), ou por afiliadas ("UBS"), que faz parte do UBS Group AG ("UBS Group"). O Grupo UBS abrange o antigo Credit Suisse AG, suas subsidiárias, filiais e afiliadas. Um disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse encontra-se no final da presente seção.

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

Pesquisa de investimentos genérica – Informações sobre riscos:

Esta publicação destina-se a **fins exclusivamente informativos** e não se destina a ser uma oferta, nem um convite para apresentar uma oferta, para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui uma recomendação pessoal nem leva em consideração os objetivos de investimento, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades de qualquer destinatário específico. Ela é baseada em diversas premissas. Premissas diferentes podem levar a resultados substancialmente diferentes. Alguns produtos e serviços estão sujeitos a restrições legais e não podem ser oferecidos irrestritamente em todo o mundo e/ou podem não ser qualificados para venda a todos os investidores. Todas as informações e opiniões expressas neste documento foram obtidas em boa-fé junto a fontes tidas como confiáveis, mas não é feita qualquer declaração nem dada qualquer garantia, expressa ou implícita, quanto a elas serem exatas ou completas (salvo pelas informações relativas ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como quaisquer projeções, estimativas e preços citados, estão atualizadas até a data deste relatório e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Devido à utilização de premissas e/ou critérios diferentes, as opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias às de outras áreas de negócios ou divisões do UBS.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer informação nele contida (inclusive projeções, valores, índices ou outro valor calculado ("Valores")) poderá ser usada para qualquer uma das seguintes finalidades (i) para fins de avaliação ou contabilidade; (ii) para determinar valores devidos ou pagáveis, o preço ou valor de qualquer instrumento ou contrato financeiro, ou (iii) para medir o desempenho de qualquer instrumento financeiro inclusive, entre outros, acompanhar o retorno ou o desempenho de qualquer Valor, definir a alocação de ativos de carteira ou calcular taxas de performance. Ao receber este documento e as informações, será considerado que você declarou e garantiu ao UBS que não usará este documento nem usará suas informações para qualquer uma das finalidades acima. O UBS e seus diretores ou funcionários podem ter o direito de, a qualquer tempo, manter posições compradas ou vendidas nos instrumentos de investimento aqui mencionados, efetuar transações envolvendo os instrumentos de investimento citados, por conta própria ou na condição de agentes, prestar quaisquer outros serviços ou ter executivos que atuem como membros do conselho de um emissor, do próprio instrumento de investimento ou de qualquer empresa comercial ou financeiramente associada a tal emissor. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive quanto à compra, venda ou manutenção de títulos mobiliários) tomadas pelo UBS e seus funcionários poderão diferir ou divergir das opiniões expressas nas publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não apresentar liquidez imediata e, portanto, o valor do investimento bem como a identificação do risco a que o investidor está exposto podem ser difíceis de quantificar. O UBS baseia-se na política de barreiras de informação para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais de suas áreas e entre suas áreas, unidades, divisões ou afiliadas. As negociações com Futuros e Opções não são adequadas a todos os investidores, já que envolvem risco substancial de prejuízos, que podem ser superiores ao investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não é garantia de seu desempenho futuro. Informações adicionais serão disponibilizadas mediante solicitação. Alguns investimentos podem resultar em significativas perdas de valor, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente necessidade de aporte de recursos adicionais. Oscilações nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço, valor ou rendimento de um investimento. O(s) analista(s) responsável(is) pela preparação deste relatório pode(m) interagir com profissionais da mesa de operações, da área de vendas ou com representantes de outras áreas visando coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado.

Diferentes áreas, grupos e funcionários do UBS Group podem produzir e distribuir produtos de pesquisa separados, **independentemente uns dos outros**. Por exemplo, as publicações de pesquisa do **CIO** são produzidas por UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** é elaborado pelo UBS Investment Bank. **As metodologias de pesquisa e os sistemas de classificação de cada organização de pesquisa separada podem ser diferentes**, por exemplo, em termos de recomendações de investimento, horizonte de investimento, pressupostos de modelo e métodos de avaliação. Como consequência, com exceção de determinadas previsões econômicas (para as quais o UBS CIO e o UBS Global Research podem colaborar), as recomendações de investimento, classificações, metas de preço e avaliações fornecidas por cada uma das organizações de pesquisa separadas podem ser diferentes ou inconsistentes. Você deve consultar cada produto de pesquisa relevante para obter detalhes sobre suas metodologias e sistema de classificação. Nem todos os clientes podem ter acesso a todos os produtos de todas as organizações. Cada produto de pesquisa está sujeito às políticas e aos procedimentos da organização que o elabora.

remuneração do(s) analista(s) que prepararam este relatório é determinada exclusivamente pela administração de pesquisas e a alta direção (não incluindo investment banking). A remuneração do analista não é baseada em receitas de investment banking, vendas e negociações ou de negociações principais; contudo, a remuneração poderá ser relacionada às receitas do UBS Group como um todo, das quais investment banking, vendas e negociações e negociações principais fazem parte.

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

É proibido reproduzir ou distribuir cópias deste material sem a prévia autorização do UBS. A menos que acordado de outra maneira por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição e transferência deste documento a terceiros por qualquer motivo. O UBS não aceita qualquer responsabilidade por quaisquer reclamações ou processos judiciais apresentados por terceiros e decorrentes do uso ou distribuição deste material. Este relatório destina-se a distribuição apenas nas circunstâncias permitidas pela legislação pertinente. Para obter informações sobre como o CIO administra conflitos e mantém a independência de suas visões de investimento e publicações e sobre as metodologias de pesquisa e classificação, visite o site www.ubs.com/research-methodology. Informações adicionais sobre os autores do conteúdo desta e de outras publicações do CIO mencionadas neste relatório e exemplares de relatórios anteriores sobre o tema desta edição podem ser obtidos mediante solicitação a seu consultor de cliente.

Informações importantes sobre Estratégia de Investimentos Sustentáveis: As estratégias de investimento sustentável buscam considerar e integrar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) ao processo de investimento e à construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões abordam a análise de ESG e incorporam as constatações por diversas formas. Incorporar fatores de ESG ou considerações de investimentos sustentáveis pode inibir a habilidade do UBS de participar ou assessorar em relação a determinadas oportunidades de investimento que, de outra maneira, estariam de acordo com os objetivos de investimento do cliente. Os retornos sobre uma carteira que incorporam fatores de ESG ou considerações de investimentos sustentáveis podem ser menores ou maiores do que carteiras onde fatores de ESG, exclusões ou outros problemas de sustentabilidade não sejam considerados pelo UBS, e as oportunidades de investimento disponíveis a essas carteiras podem diferir.

Gestores externos de ativos/Consultores financeiros externos: Caso este estudo ou publicação seja oferecido a um gestor externo de ativos ou consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que ele o redistribua ou disponibilize a seus clientes e/ou terceiros.

EUA: Distribuído para pessoas dos EUA única e exclusivamente pela UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, subsidiárias do UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS são afiliadas do UBS AG. **O UBS Financial Services Inc. aceita responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por uma afiliada que não seja dos EUA quando distribui relatórios a cidadãos dos EUA. Todas as transações feitas por um cidadão dos EUA nos títulos mencionados neste relatório devem ser realizadas por meio de um corretor registrado nos EUA afiliado ao UBS e não por meio de um afiliado que não seja dos EUA. Os conteúdos deste relatório não foram e não serão aprovados por nenhuma autoridade em títulos ou investimentos nos Estados Unidos ou em qualquer outro local. O UBS Financial Services Inc. não está atuando como consultor municipal para qualquer entidade municipal ou indivíduo obrigado dentro do significado manifestado na Seção 15B da Lei de Valores Mobiliários (a "Regra de Consultoria Municipal") e as opiniões ou visões aqui contidas não têm a intenção e tampouco constituem aconselhamento dentro do significado da Regra de Consultoria Municipal.**

Para obter informações sobre o país, acesse ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou peça ao seu consultor financeiro o documento completo de informações sobre riscos.

Disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse

Você recebe este documento enquanto cliente da Gestão de Patrimônio do Credit Suisse. Seus dados pessoais serão processados de acordo com a declaração de privacidade do Credit Suisse, disponível no seu domicílio por meio do site oficial do Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Para lhe fornecer materiais de marketing relativos aos nossos produtos e serviços, o UBS Group AG e as suas subsidiárias podem tratar os seus dados pessoais essenciais (p.ex., dados de contato como o nome e o endereço de e-mail) até que nos notifique que não pretende continuar a recebê-los. Pode optar por não receber estes materiais em qualquer altura, informando o seu Gestor de Conta.

Salvo especificação em contrário neste documento e/ou dependendo da entidade local do Credit Suisse emissora deste relatório, este documento é distribuído pelo UBS Switzerland AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade de Supervisão do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA).

Versão B/2024. CIO82652744

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