

# Investindo durante um ciclo de corte de juros

## Investindo no Brasil

Authors: 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; Ronaldo Patah, Head of Investment Strategy Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Rafael Castilho, Brazil Economist, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Francisco Luis Lima Filho, Brazil Economist, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda

- O Banco Central do Brasil deu início ao seu ciclo de flexibilização em agosto passado com um corte de 50 pontos-base (p.b.) após quase um ano de taxas inalteradas em 13,75% (nível máximo nos últimos 6 anos).
- Acreditamos que o atual ciclo de cortes nas taxas de juros - o nono desde que o Brasil adotou o regime de metas de inflação - pode trazer mais vantagens para as classes de ativos brasileiros, já que o afrouxamento da política monetária foi (e está sendo) bem administrado, em nossa opinião. Além disso, o início do ciclo de flexibilização nas economias desenvolvidas deverá trazer mais apetite ao risco para o Brasil.
- Em ciclos de flexibilização anteriores, os ativos de renda fixa sempre superaram a taxa livre de risco (CDI). O desempenho das ações e do real é menos claro.
- Atualmente, vemos boas oportunidades em renda fixa (títulos indexados à inflação e nominais) e ações.



O Banco Central do Brasil (BCB) deu início ao seu ciclo de flexibilização em agosto passado com um corte de 50 pontos-base (p.b.) após quase um ano de taxas inalteradas em 13,75% (nível máximo nos últimos 6 anos). Desde então, o BCB tem sinalizado de forma consistente que manterá o mesmo ritmo de flexibilização de 50 p.b. nas próximas reuniões. O atual ciclo de flexibilização é o nono do BCB desde que o Brasil adotou o regime de metas de inflação em 1999, e o segundo sob o comando do presidente do BCB, Roberto Campos Neto ("RCN" nos gráficos a seguir).

Neste relatório, analisamos o desempenho das principais classes de ativos brasileiros durante o ciclo de flexibilização atual e os anteriores. Nosso objetivo é comparar os retornos de várias classes de ativos a fim de encontrar alguns padrões,

bem como entender as causas das principais diferenças observadas.

Tabela 1: Ciclos de flexibilização no Brasil

Ciclo	Primeiro corte	Último corte	Taxa Inicial (%)	Taxa final (%)	Presidente do BCB
1	Mar-00	Jan-01	19,00	15,25	Arminio Fraga Neto
2	Fev-02	Jul-02	19,00	18,00	Arminio Fraga Neto
3	Jun-03	Abr-04	26,50	16,00	Henrique de Campos Meirelles
4	Set-05	Set-07	19,75	11,25	Henrique de Campos Meirelles
5	Jan-09	Jul-09	13,75	8,75	Henrique de Campos Meirelles
6	Ago-11	Out-12	12,50	7,25	Alexandre Antônio Tombini
7	Out-16	Mar-18	14,25	6,50	Ilan Goldfajn
8	Jul-19	Ago-20	6,50	2,00	Roberto Campos Neto
9	Ago-23	-	13,75	-	Roberto Campos Neto

Fonte: BCB, UBS em 8 de março de 2024

### Ciclos de flexibilização no Brasil

Este relatório foi preparado pela UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda. Observe os importantes avisos de isenção de responsabilidade no final do documento.

Na Tabela 1, listamos todos os ciclos de flexibilização que o BCB realizou até o momento no regime de metas de inflação. Concentraremos nossa análise na comparação do ciclo atual com os últimos cinco.[1]

É importante observar que, além do nível inicial da taxa de juros, o cenário macroeconômico (como o diferencial da taxa de juros, a política fiscal, o crescimento econômico e as expectativas de inflação, entre outros) difere entre os ciclos de flexibilização, o que pode afetar o desempenho da classe de ativos de diferentes maneiras.

Duas incertezas permanecem durante o ciclo atual. A primeira diz respeito ao ritmo dos cortes na taxa Selic. Após o primeiro corte, o BCB indicou que manteria um ritmo de cortes de 50bps nas próximas duas reuniões, enfatizando que isso dependeria de como a dinâmica da inflação local se desenvolveria - particularmente a inflação de serviços e as expectativas de inflação de longo prazo - bem como o hiato do produto (*output gap*) e o cenário externo. A segunda questão, e mais importante em nossa opinião, é o nível da taxa terminal. Sobre isso, o último relatório *Focus*[2] do BCB mostra que o consenso dos economistas é de uma taxa terminal de 9% até o final de 2024, enquanto os mercados futuros de depósitos interbancários (DI) esperam uma taxa terminal de 9,5%.

### A renda fixa tem um desempenho superior durante os ciclos de flexibilização

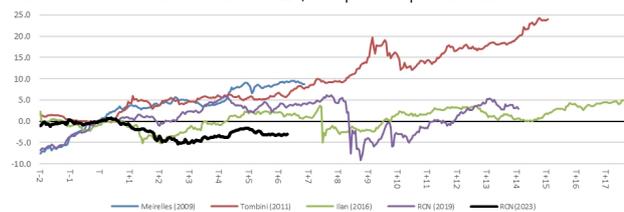
Historicamente, durante os ciclos de flexibilização, a renda fixa local sempre superou a taxa local livre de risco, ou seja, a taxa do certificado de depósito interbancário (CDI).[3] Tanto os títulos indexados à inflação quanto os nominais acumularam retornos acima do CDI no final de cada ciclo de flexibilização. É importante observar que o mercado tende a antecipar o início do ciclo de flexibilização e o retorno acima do CDI antes do início do ciclo. A exceção ao padrão usual de retorno é o primeiro ciclo liderado por Campos Neto, em 2019, que foi impactado pelo início da pandemia da COVID-19 em março de 2020 (oito meses após o início do ciclo de flexibilização, ou T+8), que resultou em forte aversão ao risco nos mercados. As Figuras 1 e 2 mostram os retornos de dois meses antes do ciclo de flexibilização (T-2) até o último mês de cortes, com os retornos normalizados para zero no início de cada ciclo (T).

Notavelmente, no atual ciclo de flexibilização, o padrão de retorno dos títulos nominais e atrelados à inflação tem sido pior do que o normal. O índice de títulos atrelados à inflação acumulou um retorno 3 pontos percentuais abaixo do CDI de seis meses desde o início do ciclo de flexibilização, enquanto o índice de títulos nominais teve um desempenho igual ao do CDI. Em nossa opinião, as altas taxas nos mercados desenvolvidos (tanto para títulos de curto prazo quanto para os de longo prazo) e a incerteza sobre quando

o ciclo de flexibilização começará nessas economias estão contribuindo para o fraco desempenho da renda fixa local até o momento.

Fig. 1: Títulos atrelados à inflação menos o CDI

Retorno acumulado acima do CDI, em pontos percentuais

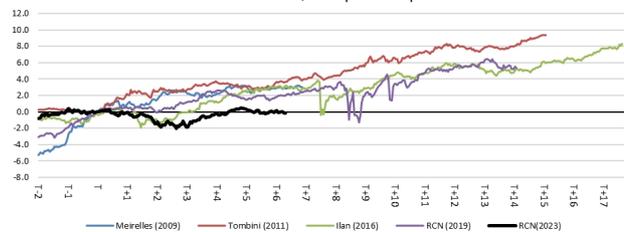


Fonte: Anbima, BCB, UBS, em 8 de março de 2024

Entretanto, ainda acreditamos que a classe de ativos de renda fixa local superará o desempenho do CDI no ciclo atual. O início dos ciclos de flexibilização nos mercados desenvolvidos (previsto para o final do primeiro semestre de 2024)[4] e a continuidade prevista da desinflação no Brasil tendem a favorecer os títulos indexados à inflação e os títulos nominais. Além disso, a curva de rendimento está precificando uma taxa terminal de 9,5%, que está acima do consenso do *Focus*. Para o Brasil, a CIO recomenda títulos nominais como neutros e títulos atrelados à inflação como preferencial.

Fig. 2: Títulos nominais, menos o CDI

Retorno acumulado acima do CDI, em pontos percentuais



Fonte: Anbima, BCB, UBS, em 8 de março de 2024

### As ações parecem ter espaço para apresentar desempenho

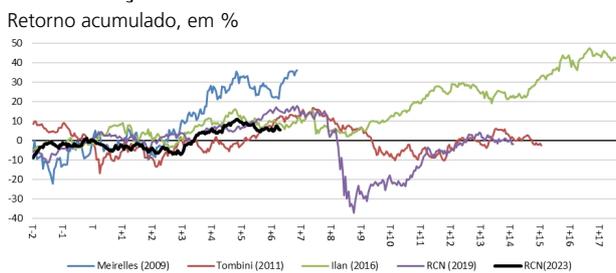
Normalmente, o início do ciclo de flexibilização favorece o desempenho do mercado acionário, reduzindo o custo do capital, aumentando o valor presente líquido dos lucros futuros e o apetite dos investidores por assumir riscos. A Figura 3 mostra os retornos acumulados do Ibovespa, normalizados para zero no início de cada ciclo de flexibilização.

Analisando os ciclos anteriores, os melhores desempenhos ocorreram durante os ciclos de Meirelles (2009) e Ilan (2016), quando o Ibovespa acumulou rentabilidade de quase 40%. Apesar de nos ciclos de Tombini (2011) e de RCN (2019) o Ibovespa ter apresentado

inicialmente um resultado positivo, essa tendência se inverteu posteriormente. A principal diferença entre esses ciclos está relacionada às condições econômicas internas. Durante os ciclos de Meirelles e Ilan, a economia estava se contraindo e cresceu mais tarde (a taxa de crescimento do PIB passou de -0,1% em 2009 para 7,5% em 2010, e de -3,3% em 2016 para 1,3% em 2017). Nos ciclos de Tombini e de RCN, foi o contrário: A economia cresceu 4% em 2011 e desacelerou para 1,9% em 2012, e em 2020, em meio à pandemia da COVID, o PIB caiu de 1,2% em 2019 para -3,3%.

No ciclo atual, o Ibovespa vem apresentando resultados positivos ainda tímidos, mas, em nossa opinião, esse cenário deve avançar para resultados mais robustos nos próximos meses. Em primeiro lugar, as ações brasileiras estão descontadas em relação à métrica preço/lucro, sendo negociadas abaixo de 1 desvio padrão da média de 10 anos. Em segundo lugar, o processo de desinflação continua tanto no Brasil quanto nos mercados desenvolvidos, levando a expectativas de cortes contínuos nas taxas de juros locais e ao início do ciclo de flexibilização nas economias desenvolvidas. O mais importante é que a economia brasileira teve três anos de crescimento acima das expectativas do mercado e, para 2024, há uma expectativa de leve desaceleração (para cerca de 2%), embora com uma composição sólida que demonstra uma demanda doméstica sustentada e a retomada dos investimentos - um cenário favorável para as ações. Portanto, a visão da CIO sobre as ações brasileiras durante esse ciclo é positiva, classificando-as como uma classe de ativos preferencial.

Fig. 3: Ibovespa durante os ciclos de flexibilização



Fonte: B3, BCB, UBS, em 8 de março de 2024

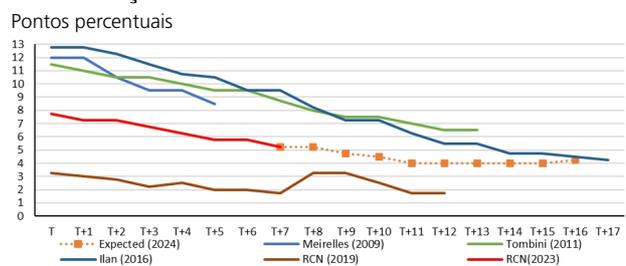
### O real não necessariamente desvaloriza ao longo do ciclo de flexibilização

Ao discutir o comportamento do real (BRL), o diferencial entre as taxas de juros locais e as taxas de juros dos EUA (*Fed funds*) é sempre um ponto de grande atenção. Uma taxa de política doméstica mais baixa reduz o diferencial da taxa de juros em relação aos mercados desenvolvidos, diminuindo a atratividade do *carry trade*. Isso tende a pressionar uma

desvalorização do BRL, que, dependendo de sua magnitude e duração, pode levar a pressões inflacionárias.

Na Figura 4, comparamos a evolução do diferencial de taxas deste ciclo com os anteriores, incluindo as taxas esperadas.[5] Em nossa opinião, o diferencial da taxa de juros merece alguma atenção, pois está abaixo dos valores históricos, e uma economia persistentemente forte nos EUA e a inflação de serviços podem limitar os cortes nas taxas pelo Federal Reserve. Apesar da redução do diferencial entre as taxas de juros do Brasil e as dos EUA, onde o ciclo de flexibilização ainda não começou, o BRL teve um bom desempenho. Diante disso, acreditamos que o início do ciclo de cortes nas taxas de juros dos EUA pode trazer uma janela de oportunidades para a valorização do BRL.

Fig. 4: Diferencial de taxa de juros (taxa Selic menos Fed funds) ao longo dos ciclos de flexibilização

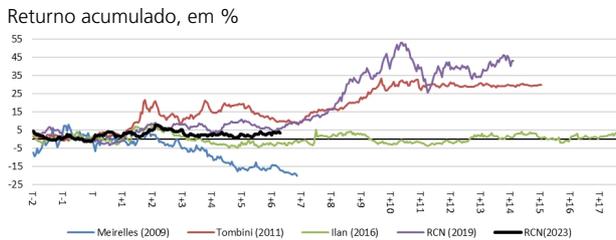


Fonte: BCB, Federal Reserve, Bloomberg, UBS, em 8 de março de 2024

O diferencial de taxa de juros não é a única variável que explica o comportamento do BRL. Na Figura 5, vemos seu comportamento durante cada ciclo de flexibilização. Os ciclos de corte de Tombini (2011) e de RCN (2019) tiveram diferenciais de juros muito distintos e apresentaram resultados semelhantes de mais de 25% de depreciação do BRL em relação ao USD. Da mesma forma que a renda fixa, o desempenho do BRL durante o período de RCN (2019) foi afetado pela COVID-19, com uma desvalorização de quase 40% em dois meses. O padrão foi diferente durante o ciclo de flexibilização de Ilan, quando o BRL permaneceu quase constante em relação ao USD, e durante o ciclo de Meirelles, quando se valorizou em quase 15%.[6]

Nesse ciclo, o BRL tem se mostrado resiliente em relação ao dólar norte-americano, apresentando uma leve valorização mesmo no cenário atual de altas taxas de juros nas economias desenvolvidas. Atribuímos esse desempenho ao superávit comercial historicamente alto do Brasil no ano passado. Esperamos que esse superávit permaneça forte este ano, ajudando a moderar o déficit em conta corrente do país. Esperamos que o USDBRL fique em torno de 4,80 em 2024 e termine o ano em 5,0.

Fig. 5: Desempenho do real durante os ciclos de flexibilização



Nota: Valores positivos indicam desvalorização do real ante o dólar.  
Fonte: BCB, Bloomberg, UBS, em 8 de março de 2024.

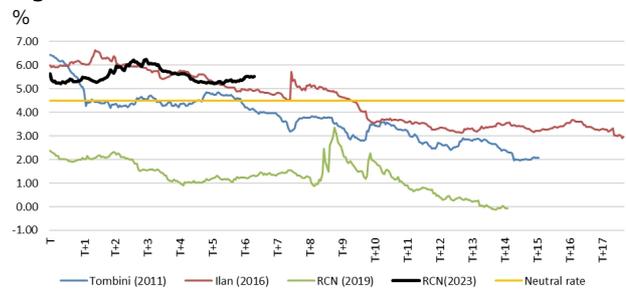
### O BCB pode se tornar mais leniente com a inflação?

O BCB foi um dos primeiros bancos centrais a reconhecer que a inflação gerada durante o período da pandemia da COVID-19 foi mais persistente do que o esperado. Ele também foi um dos primeiros a aumentar a taxa de juros, mantendo taxas reais historicamente altas. Em nossa opinião, nesse ciclo de flexibilização, o BCB tem sido cauteloso no ritmo dos cortes, mantendo as expectativas de inflação relativamente ancoradas.

Uma das maiores incertezas com relação ao BCB é quem será seu próximo presidente. Após um momento turbulento no início do ano passado, a autonomia do BCB foi mantida, e o desempenho da atual liderança trouxe muita confiança à instituição. O mandato de Campos Neto termina no final de 2024, e seu sucessor ainda não foi definido. Além disso, no final de 2024 e 2025, haverá mais quatro mudanças na diretoria do Copom que define as políticas (composta por oito diretores e o presidente do BCB), completando os membros da diretoria anunciados pelo atual governo. Embora não se possa afirmar que o novo comitê formado após essas mudanças será mais *dovish* do que o atual Copom, essa não é uma possibilidade que possa ser descartada.

As taxas reais implícitas na curva de juros brasileira indicam as expectativas do mercado para a trajetória da taxa Selic e das expectativas de inflação. Até o momento, a taxa real de 2 anos tem estado acima do nível observado em outros ciclos de flexibilização, mas uma mudança na abordagem do BCB em direção a uma postura mais *dovish* poderia reduzir as taxas reais de curto prazo e afetar o desempenho das classes de ativos. Um pivô *dovish* do BCB também inclinaria a curva de rendimento, pois os prêmios de mercado aumentariam, com taxas reais mais altas e inflação de equilíbrio. Em ciclos de flexibilização anteriores, a inclinação da curva aumenta ao longo do ciclo de flexibilização, o que também está acontecendo agora, mas ainda em uma magnitude menor em comparação com outros ciclos de flexibilização.

Fig. 6: Taxas reais de 2 anos



Fonte: Anbima, BCB, Bloomberg, UBS, em 8 de março de 2024. Nota: Taxa neutra estimada pelo BCB e publicada no relatório de inflação.

Fig. 7: Inclinação da curva



Fonte: Anbima, BCB, UBS, em 8 de março de 2024

Em conclusão, tendo em mente que o desempenho passado não é garantia de retornos futuros, acreditamos que o atual ciclo de cortes nas taxas de juros pode trazer mais vantagens para as classes de ativos brasileiros, já que o afrouxamento da política monetária foi (e está sendo) bem administrado, em nossa opinião. A comunicação prévia do BCB sobre o ritmo dos cortes nas taxas ajuda a trazer estabilidade aos mercados. O início esperado do ciclo de flexibilização nas economias desenvolvidas no final do primeiro semestre de 2024 deve trazer mais apetite ao risco para os mercados emergentes, criando um ambiente mais favorável e, portanto, trazendo retornos potenciais mais robustos para as classes de ativos brasileiros.

[1] Limitamos nossa análise aos últimos cinco ciclos de flexibilização, quando há informações públicas disponíveis sobre a curva de rendimentos.

[2] A pesquisa semanal do *Focus* do BCB coleta as expectativas dos economistas sobre os principais indicadores econômicos do país.

[3] Para renda fixa, consideramos os índices IMA-B e IRF-M. IRF-M é a sigla para Índice de Renda Fixa do Mercado e é um indicador que mede o desempenho de uma carteira de títulos nominais do governo brasileiro. IMA-B é a sigla para Índice de Mercado ANBIMA, que acompanha o desempenho de uma carteira de títulos atrelados à inflação

do governo brasileiro. Ambos os índices são calculados e publicados pela Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) e são ponderados pela capitalização de mercado de cada título que contém.

[4] A expectativa do mercado e da CIO do UBS é de que comece em junho.

[5] Considerando a expectativa da CIO de 75bps de cortes do Fed para 2024 e a expectativa do Focus de uma taxa terminal de 9% no Brasil, o diferencial de taxa de juros no final de 2024 seria de 4,5%, um pouco acima do diferencial no final do ciclo de flexibilização do RCN em 2019.

[6] Entre meados de 2015 e meados de 2016, o BRL foi fortemente afetado pelo governo da ex-presidente Dilma Rousseff, que culminou com seu *impeachment* em agosto de 2016. No início do ciclo de flexibilização do período de llan, o BRL já havia retornado a níveis semelhantes aos do início de 2015.

## Appendix

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 suas afiliadas ("UBS"), que faz parte do UBS Group AG ("UBS Group"). O UBS Group inclui o Credit Suisse AG, suas subsidiárias, sucursais e filiais. Um disclaimer adicional relevante para a Gestão de Patrimônio do Credit Suisse encontra-se no final da presente secção.

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 única e **exclusivamente a sua informação** e não representa oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui recomendação pessoal ou leva em consideração os objetivos de investimento, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades específicas de qualquer destinatário em especial. Ela é baseada em inúmeros pressupostos. Diferentes pressupostos podem resultar em resultados materialmente diferentes. Alguns serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais em determinadas jurisdições, não podendo 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 fontes tidas como confiáveis e fidedignas, 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 de mercado indicados são atuais a partir da data deste relatório e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir ou serem contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócio ou segmentos do UBS em virtude de terem sido utilizados diferentes premissas e/ou critérios.

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) finalidades de avaliação ou contabilidade; (ii) para determinar os valores devidos ou pagáveis, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) para medir o desempenho de qualquer instrumento financeiro inclusive, entre outros, para acompanhar o retorno ou o desempenho de qualquer Valor, definir a alocação de ativos de carteira ou computar taxas de performance. Ao receber este documento e as informações, será considerado que você declarou e garantiu ao UBS que não usará este documento ou, de outra maneira, qualquer informação 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 mencionados neste material, 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 (information barriers) para controlar o fluxo de informações dentro de uma ou mais áreas do UBS, entre outras áreas e entre unidades, segmentos, conglomerados ou afiliados do UBS. As negociações com Futuros e opções não são adequadas a todos os investidores, já que envolvem risco substancial de prejuízos, podendo ocorrer perdas superiores ao investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não constitui indicação quanto ao 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 elaboração deste relatório pode(m) ter contato com profissionais atuantes na mesa de operações ou na área de vendas ou ainda com representantes de outras áreas visando a 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.

A 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 poderá estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não oferece assessoria jurídica ou tributária nem faz declarações relativas ao tratamento tributário de ativos ou seu retorno de investimentos, seja em termos gerais ou com referência a circunstâncias e necessidades de clientes específicos. Este material 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 a consulta a um assessor financeiro e/ou jurídico com relação às possíveis implicações (incluindo questões fiscais) de investir em qualquer um dos produtos aqui apresentados.

É proibido reproduzir ou distribuir cópias deste material sem a autorização prévia 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 somente deverá ser distribuído sob as circunstâncias permitidas pela respectiva legislação pertinente. Para obter informações sobre como o CIO administra conflitos e mantém a independência de suas visões de investimento e publicações e sobre as metodologias de pesquisa e classificação, visite o site [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Informações adicionais sobre os respectivos autores de conteúdos desta publicação 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 Estratégias de investimento 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 patrimoniais externos / Consultores financeiros externos:** Caso este estudo ou publicação seja oferecido a um gestor patrimonial externo ou consultor financeiro externo, o UBS proíbe expressamente que o gestor patrimonial externo ou consultor financeiro externo redistribua este documento e o 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](https://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**

Está a receber este documento enquanto cliente da Gestão de Patrimônio do Credit Suisse. Os 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, a UBS Group AG e as suas subsidiárias podem tratar os seus dados pessoais essenciais (p.ex., dados de contacto 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 Credit Suisse AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade de Supervisão do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA). Credit Suisse AG é uma empresa do UBS Group.

Versão A/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.