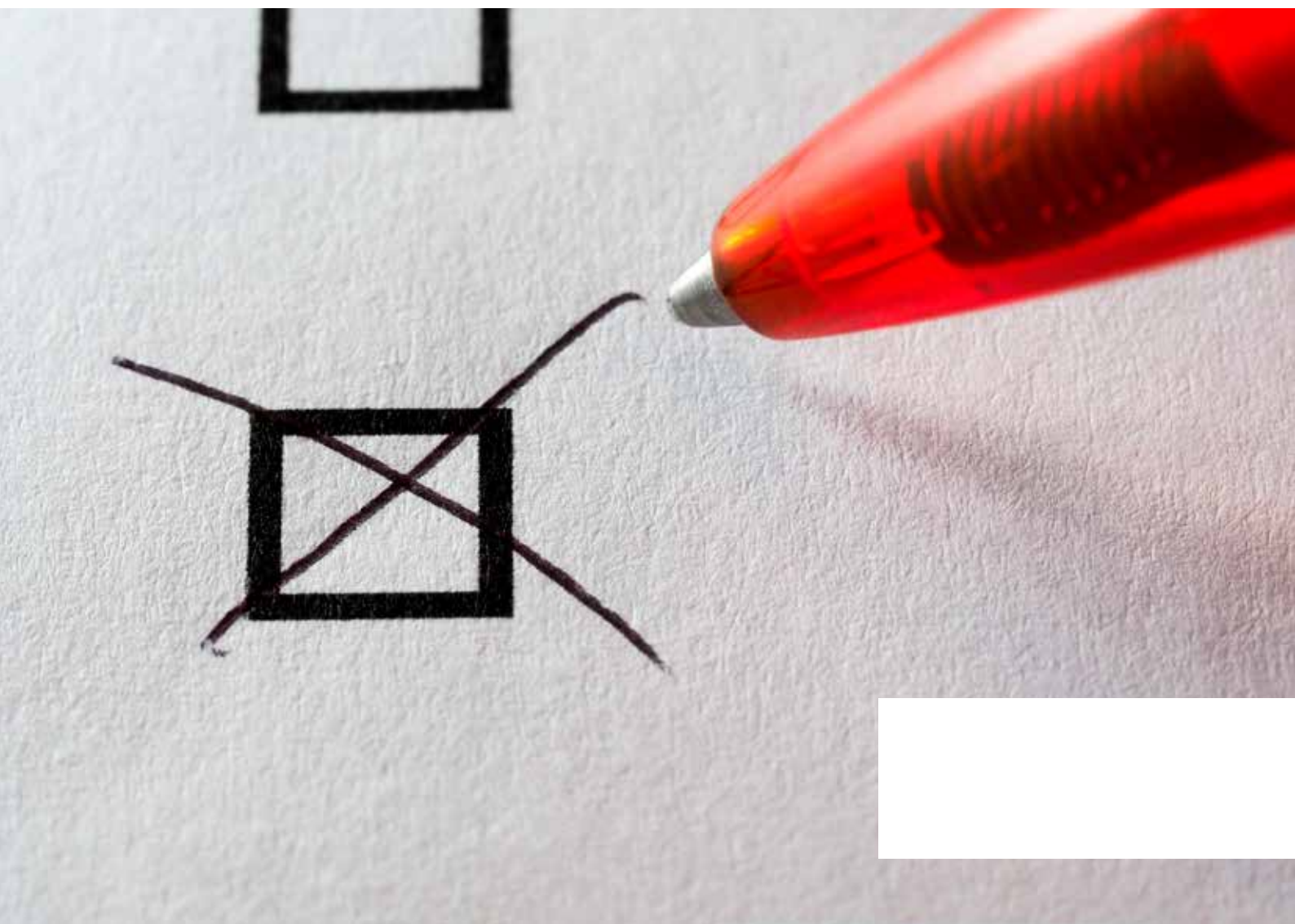


Investindo em mercados emergentes

28 de fevereiro de 2024 - 17:00 h
GMT
Chief Investment Office GWM

Hora de votar



Índice

- 3 **Editorial**
Quais eleições podem realmente fazer uma diferença em 2024?
- 5 **Perspectivas globais de investimento**
- 6 **Foco**
Colômbia: avaliação da realidade fiscal
- 7 **Economia**
Arábia Saudita reduz planos de crescimento da produção de petróleo
- 8 **Ações**
A ascensão continua
- 9 **Estratégia para títulos em USD**
Em busca dos pontos de virada na política do Fed
- 10 **Moedas**
Uma oportunidade para o “carry trade”
- 11 **Retrato instantâneo dos ativos de mercados emergentes**
- 13 **Publicações de mercados emergentes**

Investindo em mercados emergentes

Este relatório foi preparado pela filial de Singapura do UBS AG, filial de Londres do UBS AG, UBS Financial Services Inc. (UBS FS) e UBS Switzerland AG. Leia atentamente os avisos importantes citados no final do documento.

Editores chefes

Alejo Czerwonko
Michael Bolliger

Autores (em ordem alfabética)

Michael Bolliger
Tatiana Boroditskaya
Alejo Czerwonko
Tilmann Kolb
Pedro Quintanilla-Dieck
Xingchen Yu

Gestão de projeto

Chinenyenwa (Chi) Amaechi

Editores

Abe De Ramos
Gesam Suppayyan

Prazo editorial

28 de fevereiro de 2024

Desktop Publishing

CIO Content Design

Contato

wmrfeedback@ubs.com

Foto da capa

Base de dados de imagens do UBS

Aviso importante

Pode haver mudanças na nossa UBS House View e nas estratégias de alocação tática de ativos antes da próxima edição do *Investindo em mercados emergentes*. Para ver todas as atualizações, confira o *Guia de estratégia de investimento* da UBS House View.

Editorial

Quais eleições podem realmente fazer uma diferença em 2024?

Alejo Czerwonko, Ph.D.
Chief Investment Officer,
Emerging Markets Americas

Solita Marcelli
Chief Investment Officer Americas
UBS Global Wealth Management



Eleitores em mais de 80 países, responsáveis por mais de 60% do PIB global e 50% da população mundial (fig. 1) devem comparecer nas urnas em algum momento em 2024.

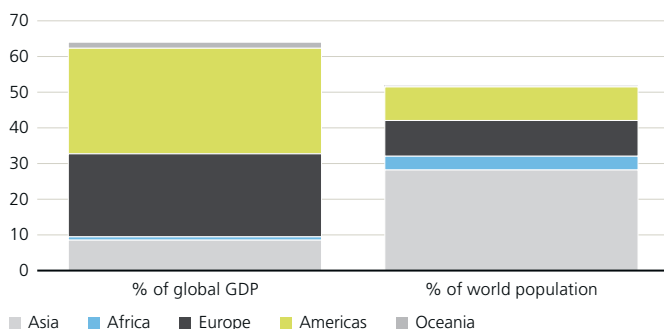
Os investidores tendem a sentir muita inquietação diante da incerteza política. Mas nem todas as eleições têm a mesma relevância para investimentos. As seguintes quatro perguntas podem ajudar os investidores a identificar quais eleições podem fazer uma diferença esse ano:

- O que está em jogo?** Muitas vezes, eleições locais não são tão relevantes para os portfólios quanto eleições presidenciais ou gerais.
- A corrida é apertada?** Uma disputa acirrada induz mais ansiedade que uma menos competitiva. Mesmo se os investidores não gostam dos candidatos que possuem grande probabilidade de vencer, visualizar o possível resultado garante mais tempo para se preparar.
- O processo democrático é resiliente?** No mundo todo, os direitos políticos e liberdades civis diminuíram em 2023 pelo 17º ano consecutivo, de acordo com a Freedom House. Para investidores, saber que um país possui regras de jogo claras e que ele as honra, aumenta a confiança nos resultados da eleição.
- Qual a importância da eleição para os mercados globais?** Os EUA são responsáveis por 62% da capitalização global do mercado de ações. A Índia cresceu e já é a quinta maior economia do mundo. O tamanho do mercado financeiro de um país e sua participação no PIB global são apenas duas variáveis que podem ajudar a medir o impacto das suas eleições sobre carteiras de investimento.

Figure 1

Time to vote

Share of global GDP and population of countries holding elections in 2024



Source: UBS, World Bank, IMF, as of February 2024

Na fig. 2 mostramos nossa própria avaliação da relevância das eleições deste ano, com base nessas quatro perguntas.

Estados Unidos: a batalha mor

As eleições gerais nos EUA em novembro serão de longe as mais importantes para os investidores, principalmente devido ao fato de que o presidente estadunidense possui bastante autonomia para moldar as relações exteriores do país e a segurança nacional. No entanto, os investidores precisam lembrar que a economia estadunidense é extremamente resiliente, e é melhor tratar a construção de um portfólio de longo prazo como um exercício apolítico. Pesquisas acadêmicas mostraram que as preferências políticas pessoais dos investidores, e o sucesso eleitoral do seu candidato ou partido favorito, afetam diretamente o nível de otimismo ou pessimismo em relação à economia e mercados.

O CIO cobrirá essa corrida ativamente nos nossos relatórios [ElectionWatch](#) e série de vídeos "[Road to the Election](#)" (em inglês).

México: maiores eleições da história

As eleições em 2 de junho serão as maiores de todos os tempos no país. Além de escolher um presidente, os eleitores podem eleger todos os membros das duas câmaras do congresso, nove governadores e vários legisladores locais e líderes municipais, somando cerca de 20.000 representantes.

A corrida presidencial parece não ter competição. Claudia Sheinbaum do partido governista Morena está liderando as sondagens com 64% da preferência dos eleitores, seguida por Xochitl Galvez da principal aliança da oposição com 31%. Apesar da liderança da primeira, parece improvável que Morena conseguirá uma maioria qualificada no congresso se o atual Presidente Andres Manuel Lopez Obrador não estiver nas cédulas. De uma perspectiva de investidor, os principais fatores a observar são o papel dos investimentos estatais e privados no setor de energia, e como a próxima administração enfrentará os desafios da consolidação fiscal.

Mantemos uma visão positiva em relação aos ativos mexicanos, tais como títulos nominais na moeda local, que devem se beneficiar este ano com taxas de referência mais baixas nos EUA e com o início da flexibilização da política monetária pelo Banxico. Também prevemos que o peso mexicano continue bem suportado. Mantemos nossa perspectiva positiva em relação à dívida corporativa mexicana denominada em USD e consideramos que alguns títulos soberanos do México em USD são atrativos.

Cobriremos essa corrida ativamente na nossa série [Investindo no México](#).

Índia: PIB e crescimento dos lucros são as estrelas mais brilhantes

As últimas pesquisas relacionadas às eleições parlamentares do país indicam um forte apoio para um terceiro mandato do Primeiro Ministro Narendra Modi e sua coligação. O foco da sua administração de impulsionar a produtividade por meio de reformas econômicas e transformar a Índia em uma usina de produção deve ser sustentado.

Embora seja compreensível se entusiasmar com as eleições, nossa preferência por ações indianas, apesar de já terem sido plenamente valorizadas, se deve, na nossa opinião, principalmente à economia do país: prevemos uma expansão robusta do PIB este ano, que deveria gerar um crescimento de dois dígitos nos lucros. Para saber mais, confira nosso relatório

“Investindo na Índia: Um guia visual”.

União Europeia: um grande interesse

As eleições de maior importância este ano na Europa serão as eleições parlamentares europeias de 6 a 9 de junho. No passado, essas eleições não atraíram tanto o interesse dos investidores, pois o parlamento da UE não possui o poder para propor alguma legislação, ele só serve para ratificá-la. Além disso, o envolvimento dos eleitores tende a ser menor que em eleições nacionais. Mas esse ano, é provável que elas gerem um grande interesse, pois muitos estão se perguntando se o apoio maior a partidos populistas de direita nas eleições nacionais recentes se manifestará também no parlamento europeu.

Como os problemas que influenciam eleições nacionais não afetaram os resultados das eleições europeias no passado, esperamos que o parlamento desse ano terá uma composição bastante semelhante que a atual, com os maiores blocos sendo os conservadores, seguidos pelos socialistas/liberais e os verdes. A maioria deve ser a favor da UE.

Como descrevemos na nossa última [carta mensal da House View](#), “Quatro itens que nenhuma excelente carteira pode dispensar”, os retornos dos ativos, exceto das empresas com grande valor de capitalização de mercado dos EUA, foram fracos nos últimos anos. Mesmo assim, acreditamos que, para construir carteiras, uma mistura de ativos em mercados emergentes e na Europa continuam sendo blocos essenciais, devido às valorizações relativamente baixas no ambiente geopolítico de rápida evolução.



Alejo Czerwonko, Ph.D.
Chief Investment Officer,
Emerging Markets Americas



Solita Marcelli
Chief Investment Officer Americas



Podcast LatAm Access!

Não perca nosso podcast LatAm Access, o primeiro podcast do UBS em espanhol e português, onde você confere nossas perspectivas sobre as principais tendências macroeconômicas, políticas e sociais no mundo todo e na América Latina. Ouça agora e inscreva-se:

Em espanhol: Ouça nosso último podcast na [Apple](#) ou no

Figura 2

Eleições em 2024: Quatro perguntas importantes

País	Tipo de eleição	Data da eleição	1	2	3	4
			O que está em jogo?	A corrida é apertada?	O processo democrático é resiliente?	Qual a importância da eleição para os mercados globais?
Estados Unidos	Geral	5 nov	Verde	Verde	Amarelo	Verde
União Europeia	Parlamentar	6 a 9 jun	Verde	Verde	Amarelo	Verde
México	Geral	2 jun	Verde	Verde	Amarelo	Verde
Índia	Geral	Abril - maio	Verde	Verde	Amarelo	Verde
Reino Unido	Geral	Ainda não marcada*	Verde	Verde	Amarelo	Verde
Coreia do Sul	Legislativa	10 abr	Verde	Verde	Amarelo	Verde
Austrália	Local	24 ago, 19 out	Verde	Verde	Amarelo	Verde
Bélgica	Local	9 jun	Verde	Verde	Amarelo	Verde
Rússia	Presidencial	15 a 17 mar	Verde	Verde	Amarelo	Verde
Brasil	Local	6 out	Verde	Verde	Amarelo	Verde
Espanha	Local**	Ainda não marcada	Verde	Verde	Amarelo	Verde
Alemanha	Local	22 set	Verde	Verde	Amarelo	Verde
Polônia	Local	7 abr	Verde	Verde	Amarelo	Verde
Indonésia	Local***	27 nov	Verde	Verde	Amarelo	Verde

* Até 28 de janeiro de 2025

** As eleições regionais na Galícia aconteceram dia 18 de fevereiro

*** As eleições gerais na Indonésia aconteceram no dia 14 de fevereiro

Observação: as eleições são ordenadas de acordo com sua relevância para o mercado, das mais relevantes (vermelho, maior pontuação) para as menos relevantes (verde, menor pontuação), considerando as 15 maiores economias em termos de PIB nominal com eleições em 2024.

O que está em jogo? Eleições gerais recebem a maior pontuação, eleições parlamentares, legislativas e presidenciais uma pontuação intermediária e eleições locais a menor nota.

A corrida é apertada? Disputas mais acirradas recebem uma pontuação maior. Usamos dados da diferença na intenção/preferências dos eleitores e número de lugares esperados dos dois candidatos/partidos mais bem votados nas últimas sondagens. No caso da Rússia ou do Brasil, foi feita uma comparação das taxas de aprovação. Em seguida calculamos os quintis para definir as maiores e menores variações dentro da amostra.

O processo democrático é resiliente? Democracias menos resilientes receberam uma pontuação mais alta. Usamos o índice de democracia da unidade de inteligência da revista The Economist de 2023 para calcular os quintis. Alterações no índice entre 2019 e 2023 também foram usadas para calcular os quintis. Em seguida, tiramos a média das medidas dos níveis e mudanças.

Qual a importância da eleição para os mercados globais? Países com economias e mercados de ativos maiores receberam uma pontuação maior. Usando o PIB nominal como participação do PIB global, calculamos os quintis. Para calcular os quintis, também foram usados pesos do mercado de ações dos países no índice mundial de todos os países MSCI. Tiramos então a média de ambas as medidas.

Fonte: Banco Mundial, FMI, Bloomberg, EIU, Goldman Sachs, pollsters, UBS, fevereiro de 2024

Perspectivas globais de investimento

Perspectivas do mercado financeiro

Na nossa estratégia global, mantemos nossa preferência por títulos em vez de ações. Dentro das ações, favorecemos a qualidade. Os mercados emergentes são nossa região favorita, e dentro dos mercados emergentes, preferimos a China. Entre os títulos, preferimos créditos de grau de investimento, e temos uma posição neutra em relação a créditos de alto rendimento e de mercados emergentes. Entre os commodities, mantemos a nossa preferência pelo petróleo. Nas operações cambiais, favorecemos o franco suíço menos e o dólar australiano mais. Mantemos uma posição neutra em relação às outras maiores moedas.

Ações

Nosso cenário de base consiste em mais retornos médios de um dígito para ações globais nos próximos 6 a 12 meses, à medida que os lucros continuam com sua inflexão ascendente e as valorizações ambiciosas perdem força. Os recentes dados de inflação nos EUA ensombraram a narrativa da desinflação, colocando em dúvida o cronograma dos ciclos de corte das taxas pelos bancos centrais. Em meio de um cenário econômico ainda moderado fora dos EUA, os lucros globais ainda estão superando as expectativas, principalmente no segmento de melhor qualidade do mercado de ações. Continuamos preferindo ações dos mercados emergentes àquelas do Reino Unido.

Títulos

Mantemos a preferência por segmentos de melhor qualidade de renda fixa, levando em consideração os rendimentos unificados em oferta e os bancos centrais que estão em transição entre o ciclo de aumento de taxas para o ciclo de cortes. Especificamente, preferimos títulos de grau de investimento, e temos uma posição neutra em relação a créditos high yield e de mercados emergentes. A restrição nas condições de financiamento e taxas de juros oficiais mais elevadas dos últimos dois anos continuarão a afetar a economia real e aplicarão uma certa pressão sobre o crescimento e a inflação, e consequentemente, sobre as taxas de juros nominais. Isso é um motor para o desempenho positivo de títulos de qualidade. A perspectiva de cortes de taxas já está refletida nas expectativas do mercado, resultando em um certo afrouxamento das condições financeiras. Isso deveria compensar pelos riscos de um baixo crescimento até certo ponto; mas os segmentos de crédito com beta mais alto estão sendo negociados de forma restrita e não oferecem muita compensação de spread caso o cenário de crescimento piore.

Câmbio

O dólar estadunidense teve uma recuperação sólida da queda de dezembro, em resposta a dados surpreendentemente positivos dos EUA e uma expectativa menor de cortes da taxa do Federal Reserve. Nossa moeda preferida com potencial de subir contra o USD continua sendo o AUD. A recuperação do USD em janeiro e fevereiro prejudicou amplamente as moedas dos mercados emergentes. Mesmo assim, acreditamos que as moedas de alta rentabilidade ainda valem a pena para operações de carry trade. Prevemos boas oportunidades no real brasileiro. Esse mês, temos menor preferência pelo franco suíço. As taxas de juros suíças estão muito baixas, a inflação alcançou a faixa almejada pelo banco central e a necessidade de promover uma apreciação do CHF para se defender contra a inflação importada diminuiu.

Commodities

As nossas perspectivas de retorno para commodities permanecem positivas, e esperamos que os índices de commodity com ampla diversificação subam para taxas médias a altas de um dígito, com um retorno total de 10% para o ano inteiro. Todos os setores devem contribuir para esse desempenho provavelmente decente. Como é muito improvável que movimentos pontuais sejam síncronos, recomenda-se uma ampla exposição às classes de ativos. Isso deveria ser acompanhado de uma volatilidade esperada de apenas 10 a 15% em 2024. Dentro desse contexto, mantemos a nossa preferência por petróleo. A inclinação do risco subjacente para nossa perspectiva parece bastante equilibrada. Apesar do cenário macroeconômico sugerir riscos de queda, é provável que fatores estruturais que aumentam a demanda, riscos relacionados ao abastecimento e baixos estoques atuarão como contrapesos. Também continuamos a recomendar controlar a exposição a commodities ativamente.

Foco

Colômbia: avaliação da realidade fiscal

Alejo Czerwonko, Ph.D.

Chief Investment Officer, Emerging Markets Americas

Pedro Quintanilla-Dieck, CFA

Analista

Principal mensagem

Em 2023, as perspectivas da Colômbia estavam radiantes, já que as métricas fiscais estavam melhorando e a tentativa do Presidente Gustavo Petro de lançar suas reformas econômicas mais controversas fracassou. Mas infelizmente, tudo que é bom dura pouco. Em fevereiro, o plano de financiamento do Ministério das Finanças (MF) mostrou uma piora fiscal significativa. O deficit fiscal para 2024 foi corrigido para 5,3% dos 4,4% do PIB, e o balanço fiscal primário para -0,9% de 0,2% do PIB.

O principal fator foi uma revisão para baixo das receitas esperadas em 1,9% do PIB, explicada principalmente pelo crescimento mais lento e menos receitas tributárias esperadas de royalties, decisões judiciais pendentes e taxas de litígios. Em seguida, o governo cortou despesas previstas, mas não o suficiente para cobrir o deficit. Assim, o plano prevê que, este ano, a dívida pública aumente de 53% para 57% do PIB.

Além disso, as novas metas de deficit fiscal do governo parecem otimistas demais, pois usa projeções de receitas promissoras. Especificamente, o governo ainda espera coletar pelas autoridades fiscais taxas de litígios no valor de 0,6% do PIB, mais 0,8% do PIB em receitas de medidas contra a evasão fiscal, ambas projeções parecendo bastante elevadas. Para estabilizar a dívida em 2025, será necessário introduzir um pacote de consolidação fiscal ambicioso. Por fim, o investimento fixo doméstico atrasou a recuperação econômica pós-COVID, o que gera riscos para o futuro potencial de crescimento, além de complicar a sustentabilidade da dívida.

Mas existem também fatores atenuantes. Primeiramente, o governo assumiu uma posição cautelosa em relação às projeções para a taxa de câmbio e as receitas com petróleo para 2024, o que gera uma certa proteção. Em segundo lugar, as recentes mudanças na liderança dentro do MF poderiam levar a mais uma subexecução do orçamento. Por fim, pagamentos para o fundo de estabilização de combustíveis e diesel devem diminuir em 2025.

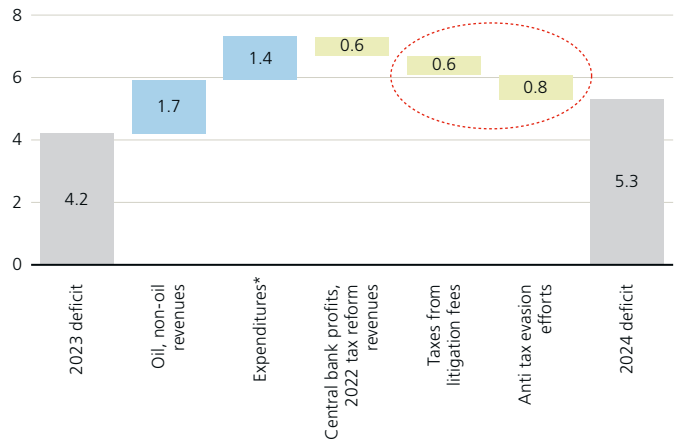
Ao todo, prevemos uma deterioração fiscal para os próximos anos, mas não um aumento explosivo no peso da dívida. Esperamos um baixo deficit primário, taxas de juros altas e um crescimento abaixo do seu potencial, o que deve pressionar a dívida pública líquida para cima, para cerca de 60% do PIB, mais alto que a meta de 55%. Resumindo, acreditamos que a perspectiva geral de crédito público da Colômbia está deteriorando.

Os spreads dos títulos soberanos colombianos em USD permanecem por volta de 150bps acima de outros títulos públicos semelhantes, o que se traduz em uma expectativa de mercado com uma perda de aproximadamente uma a duas posições nas classificações. Acreditamos que as valorizações atuais são, de modo

Figure 1

The government's 2024 deficit target partially relies on uncertain revenue sources

Expected change in fiscal deficit for 2024 by contributing factor, % of GDP



* Includes 0.8% in primary expenditure and 0.6% of GDP in interest spending.

Source: Colombia Ministry of Finance, UBS, as of 15 February

geral, justas, levando em conta a provável deterioração fiscal no futuro, e, o que mais importa, o duro golpe recente à credibilidade fiscal. Os spreads devem continuar dentro da faixa e sensíveis a publicações sobre dados fiscais. Mantemos uma visão positiva em relação a corporações colombianas selecionadas graças às suas boas métricas de crédito e suas normas de governança corporativa sólidas.

Economia

Arábia Saudita reduz planos de crescimento da produção de petróleo

Michael Bolliger, Ph.D.

Chief Investment Officer, Global Emerging Markets

Tatiana Boroditskaya, Ph.D.

Analista

Principal mensagem

O plano da Aramco de parar de aumentar a capacidade de produção veio em um momento em que a Arábia Saudita está com a maior capacidade de reposição de petróleo do mundo, e há uma pressão maior sobre suas necessidades fiscais para executar a Visão 2030. Acreditamos que os fluxos de caixa liberados da Aramco serão direcionados para o governo a fim de financiar seus projetos da Visão 2030 e os investimentos em segmentos derivados. Isso promoveria a diversificação da economia e as receitas fiscais do reino a longo prazo. Em curto prazo, prevemos que a decisão da Aramco não afetará os preços de petróleo.

A Arábia Saudita ordenou recentemente que a Aramco saudita suspendesse seus planos de ampliar sua capacidade de produção de petróleo de 12 milhões de barris por dia para 13 milhões. Ao nosso ver, essa decisão reflete uma combinação de fatores, entre eles o atual estado e a perspectiva de longo prazo para o mercado de petróleo e as necessidades cada vez maiores do reino para financiar a Visão 2030, seu plano ambicioso para diversificar a economia do país e reduzir a dependência do petróleo para suas receitas.

Foco no mercado de petróleo

A capacidade de reposição atual da Arábia Saudita é cerca de 3 milhões de barris por dia, o que representa cerca de 60% da capacidade de reposição global. Hoje, a situação no mercado de petróleo é drasticamente diferente das condições em 2020, quando o reino anunciou seus planos de aumentar a produção em meio de uma guerra de preços de petróleo com a Rússia. Grande parte do aumento da capacidade saudita deveria ter entrado em produção na segunda metade desta década, quando as tendências mundiais de transição energética ficaram mais visíveis. Um olhar bilateral para essa dinâmica sugere que o reino, como vendedor, está se posicionando prevendo as mudanças na demanda global de energia (fig. 1) para trocar sua matriz de exportação de petróleo pelo gás, e, como consumidor de energia, está visando transformar sua matriz energética de petróleo em energias renováveis. O país tem o objetivo de, até 2030, obter 50% da geração de eletricidade de fontes renováveis.

Considerações fiscais

Em 2023, o reino publicou um déficit fiscal de 2% do PIB, comparado a uma meta inicial de um pequeno superávit de 0,4%. Além de mais gastos militares, a Visão 2030 poderia resultar em mais déficit no futuro próximo. Para o período de 2024 a 2026, o país prevê um déficit anual de cerca de 2% do PIB. Embora alguns dos projetos de transição econômica foram reduzidos e adiados, consideramos a decisão recente de diminuir os investimentos relacionados à energia e conter os custos recorrentes de manutenção como compromisso para executar esses planos de transformação. O que sugere também que a contribuição do setor de petróleo para o crescimento econômico do reino diminuirá com o tempo. Apesar de atualmente não ser alarmante, isso mostra que a Visão 2030 precisa ter sucesso, levando em conta que o setor de petróleo representa 30% do PIB saudita, dois terços das suas receitas fiscais e três quartos das suas exportações. Na nossa opinião, isso incluiria diversificar

suas fontes de receita, como por exemplo aumentar o escopo de impostos sobre valor agregado e impostos indiretos, reduzindo ao mesmo tempo os subsídios para a energia.

Mais valor para acionistas

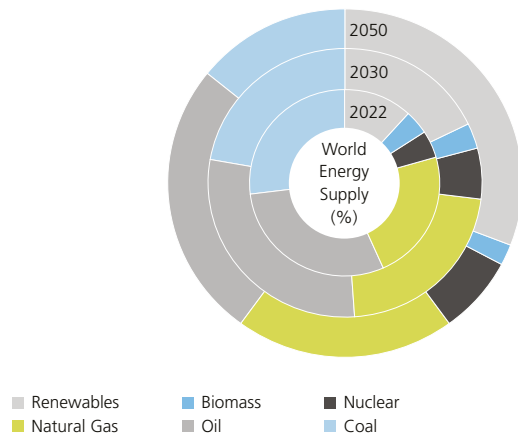
Esperamos menos investimentos em bens de capital (capex) da Aramco em médio prazo, e os recursos liberados devem fluir para o governo e os acionistas minoritários ou direcionado a outros projetos, inclusive iniciativas de maior valor agregado em fontes de energia renováveis, petroquímica, materiais e mineração. Nossa expectativa é que vários projetos para campos de petróleo já aprovados continuem sendo desenvolvidos para compensar pela queda na produção nos campos atualmente em operação. Projetos que ainda precisam ser aprovados podem ser adiados, inclusive um grande campo de petróleo com um capex de mais de USD 25 bi e que deveria entrar em produção em 2027. O adiamento de projetos também daria ao reino flexibilidade para aumentar a capacidade produtiva no futuro, caso julgue necessário.

Queremos agradecer Adhrika Nair pela sua contribuição nessa matéria.

Figure 1

Global energy supply

Data from International Energy Agency under Stated Policy Scenarios

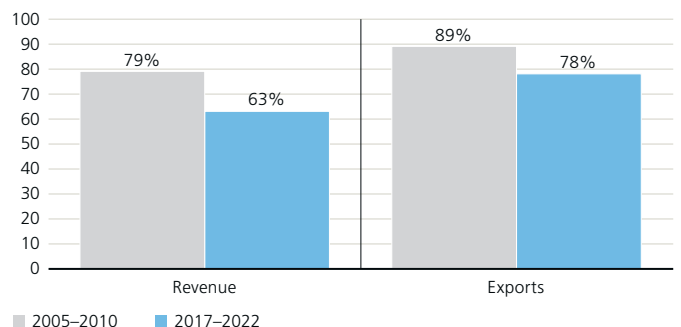


Source: IEA World Energy Outlook 2023, UBS, as of 22 February 2024

Figure 2

Saudi Arabia is making progress diversifying its economy

Hydrocarbon dependence in % of relevant indicator



Source: IMF, UBS, as of 22 February 2024

Ações

A ascensão continua

Xingchen Yu
Estrategista

Principal mensagem

A nossa expectativa é que as ações dos mercados emergentes ultrapassem as outras ações globais graças a melhores perspectivas de crescimento dos lucros nos próximos meses e valorizações modestas. Ordenados por geografia, favorecemos mais a Índia, Indonésia e China. Também temos apreço pelos líderes ESG pela sua capacidade de minimizar os riscos de queda e suas valorizações atrativas. Os principais riscos incluem um dólar estadunidense forte, taxas acentuadamente mais elevadas nos EUA, um aumento nas tensões geopolíticas, uma recessão significativa nos EUA e um crescimento e perspectivas políticas piores que o esperado na China.

Mantemos a nossa preferência por ações de mercados emergentes na nossa alocação tática de ativos globais. O cenário macroeconômico nos mercados emergentes continua saudável: A atividade econômica continua expandindo, os PMI de manufatura agregados se mantêm sólidos e a inflação está se normalizando. Na nossa opinião, as empresas dos mercados emergentes parecem prontas para aumentarem os lucros em cerca de quinze por cento em 2024.

Com 11.7x de índice preço-lucro médio projetado para 12 meses, as valorizações para o índice MSCI Emerging Markets estão amplamente alinhadas com a sua média de 10 anos, com 12x, mas tendo ainda um desconto acima da média em relação a ações dos EUA e dos mercados desenvolvidos. Na nossa opinião, essa lacuna não leva em conta as melhores previsões do aumento dos lucros que prevemos para os mercados emergentes em relação às suas contrapartidas globais. À medida que estamos nos aproximando do primeiro corte das taxas pelo Federal Reserve, as ações dos mercados emergentes devem continuar sua lenta ascensão.

Nossas preferências

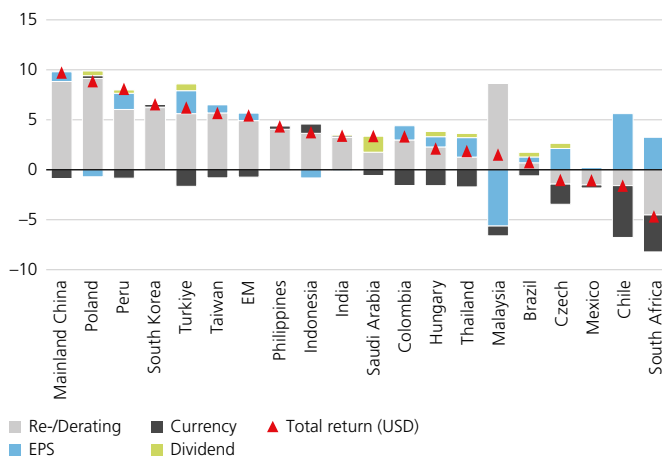
De um ponto de vista geográfico, favorecemos mais a Índia, Indonésia e China. Acreditamos que a valorização da Índia é bem sustentada pelos fundamentos corporativos sólidos. Prevemos que dinâmicas macroeconômicas e corporativas positivas tomem as rédeas na Indonésia, já que os rendimentos reais nos EUA provavelmente já alcançaram seu auge e a incerteza relacionada à eleição local já diminuiu. Por fim, achamos que os mercados já precificaram grande parte dos fatores negativos em volta da desaceleração cíclica e os problemas estruturais na China. O apoio político deve continuar, o que deveria se traduzir em ventos favoráveis para a valorização das ações em relação aos níveis atuais, conforme observamos nas últimas semanas (fig. 1). Vamos ficar de olho nos possíveis sinais políticos da reunião anual de alto nível Two Sessions em março.

De um ponto de vista temático, continuamos favorecendo o

Figure 1

Performance breakdown by markets

Total return for various markets in February 2024, in %



Source: Bloomberg, UBS, as of 26 February 2024

segmento de semicondutores na Ásia, pois o ritmo do crescimento das receitas está acelerando, além dos líderes ambientais, sociais e de governança (ESG) por causa da sua capacidade de minimizar os riscos de queda e pelas suas valorizações atrativas. Para investidores com horizonte temporal de vários anos, recomendamos uma exposição a três oportunidades temáticas: mercados fronteiriços, infraestrutura de mercados emergentes e assistência médica nos mercados emergentes.

Estratégia para títulos em USD

Em busca dos pontos de virada na política do Fed

Michael Bolliger, Ph.D.

Chief Investment Officer, Global Emerging Markets

Tatiana Boroditskaya, Ph.D.

Analista

Principal mensagem

Acreditamos que os títulos de mercados emergentes conseguirão retornos de cinco a nove por cento em 2024. Apesar dos spreads de títulos de mercados emergentes parecerem moderadamente caros, os rendimentos nominais altos e previsões para um dólar estadunidense mais fraco, cortes na taxa de juros dos EUA e uma menor probabilidade de uma recessão nos EUA, deveriam sustentar essa classe de ativos. Mas há pouco espaço para erros, deixando a classe de ativos vulnerável em caso de contratemplos. Esses poderiam ocorrer por vários motivos, inclusive os riscos provenientes do crescimento negativo e choques de inflação, a escalção das tensões geopolíticas e uma maior inadimplência.

O cabo de guerra entre os mercados e os bancos centrais antes dos momentos decisivos previstos na política monetária continuou em fevereiro, e os investidores estão reprecificando o cronograma e o ritmo dos cortes das taxas de juros pelo Federal Reserve depois de um aumento inesperado nos principais números e na inflação de base dos EUA em janeiro. Nossa expectativa é que os rendimentos do US Treasury terminem o ano mais baixo, expondo os investidores a riscos de reinvestimento em reservas em dinheiro. Sendo assim, enxergamos o recente aumento na rentabilidade dos títulos de mercados emergentes como oportunidade para travar os rendimentos em níveis mais atraentes que no início do ano.

Acesso ao mercado reduz os riscos entre os segmentos de menor classificação

O Quênia conseguiu acessar os mercados internacionais em fevereiro, depois de se abster, desde 2021, de emitir novos títulos. Isso não apenas ajudou a aliviar os riscos de liquidez, o que apoia nossa visão positiva sobre o título soberano do país, mas vemos isso também como sinal encorajador para outros emissores de títulos high yield. As melhores chances de um pouso econômico suave e perspectivas intactas para cortes da taxa básica de juros dos EUA ainda esse ano deveriam ampliar o acesso ao mercado dos emissores de títulos high yield nos mercados emergentes. E embora o Quênia precisou oferecer um cupom de 9,75% e uma rentabilidade efetiva de pouco mais de 10% para emprestar USD 1,5 bi, os custos de crédito médios do país podem cair graças à diminuição dos receios de uma falta de liquidez. Além do Quênia, há ainda outros países dos mercados emergentes com alto rendimento, inclusive Barein e a Turquia, que ingressaram com sucesso nos mercados nas primeiras semanas do ano.

Continuidade política na Turquia apesar da troca na liderança do banco central

O vice-governador do Banco Central da Turquia (CBRT), Fatih Karahan, foi nomeado novo governador no dia 2 de fevereiro depois da renúncia de Hafize Gaye Erkan. As preocupações em relação à estabilidade na liderança do CBRT sempre foram um aspecto importante para os investidores, mas acreditamos que essa última troca seja diferente. Erkan renunciou do cargo apontando ataques pessoais pela mídia local depois de relatos de suposto nepotismo. Acreditamos que o foco do CBRT de reduzir a inflação deve permanecer o mesmo. A primeira aparição em público de Karahan na coletiva de imprensa para publicar o relatório de inflação do CBRT no dia 8 de fevereiro respalda nossa visão, pois ele afirmou que a política restritiva será mantida até que haja uma melhora visível nas tendências subjacentes da inflação. Continuamos a ver valor em títulos soberanos e sukuk turcos selecionados de curto e médio prazo. Para saber mais, confira a matéria “CBRT governor resigns; New governor already in place (Governadora do CBRT renuncia; novo governador já tomou posse)” (em inglês), publicado no dia 5 de fevereiro.

Moody's rebaixa Israel na classificação de crédito

No dia 9 de fevereiro, a Moody's rebaixou a classificação de crédito de Israel em uma posição para A2, além de colocar o país na lista de perspectiva negativa. O rebaixamento se baseia na visão da agência de classificação de que as instituições em Israel se enfraqueceram, tendo um nível de dívida prevista significativamente mais elevado que o esperado antes do início da guerra contra o Hamas em outubro. A Moody's disse que a perspectiva negativa integra os riscos que as finanças públicas e instituições podem deteriorar mais que o esperado atualmente, por exemplo se houver uma escalção do conflito ao incluir o Hezbolá. Israel tem uma classificação AA- com uma perspectiva negativa pela S&P, e A+ com observação negativa pela Fitch. Na nossa opinião, a perspectiva de crédito de Israel está deteriorando, e não podemos excluir outras ações negativas das agências de classificação. Confira nosso relatório *Global Risk Radar* com o título “Geopolitical risks in 2024: Middle East tensions (Riscos geopolíticos em 2024: tensões no Oriente Médio)” (em inglês) do dia 7 de fevereiro que fala sobre os nossos cenários e implicações para os mercados.

Moedas

Uma oportunidade para o “carry trade”

Tilmann Kolb, CFA
Analista

Principal mensagem

A mudança na expectativa diante o caminho do Fed em relação à taxa de juros fez com que as suposições do mercado se alinhem amplamente com a orientação do banco central estadunidense. Acreditamos que isso representa uma boa oportunidade para investidores voltarem a explorar as moedas dos mercados emergentes que oferecem bons “carry trades”. O real brasileiro é nosso preferido, e também favorecemos a lira turca para quem tem coragem de assumir os riscos macro e políticos da Turquia. Com exceção dos riscos específicos dos países, um Fed muito restritivo ou uma rápida piora nas previsões de crescimento global são os principais riscos para as moedas dos mercados emergentes.

A precificação do mercado do caminho político esperado do Fed continua a influenciar o destino das moedas dos mercados emergentes. Depois de uma nova reprecificação, as expectativas do mercado em relação às taxas de juros estão agora mais alinhadas à orientação do Fed e à nossa previsão de três cortes de 25 pontos base este ano. Com isso, os mercados reduziram suas posições em moedas como o peso mexicano e o real brasileiro.

Na nossa opinião, isso representa uma boa oportunidade para investidores voltarem a procurar uma exposição às moedas dos mercados emergentes que oferecem bons “carry trades”. Um pouso suave da economia mundial, taxas de juros nominais ainda altas nos mercados emergentes e o Fed começando a cortar os juros no meio do ano deveriam apoiar as moedas de alto rendimento dos mercados emergentes, permitindo que elas entreguem retornos totais atrativos ao longo do ano.

Vários bancos centrais de mercados emergentes já iniciaram seus ciclos de corte da taxa básica de juros, diminuindo sua divergência com os juros no mundo desenvolvido. Fazer isso cedo ou rápido demais pode prejudicar a moeda local, como o zloti polonês percebeu em setembro, e a coroa tcheca mais recentemente. Mas de modo geral, uma queda rápida da inflação significa que os mercados emergentes ainda oferecem uma proteção real suficiente dos rendimentos para suas moedas, apesar dos cortes nas taxas de juros. Moedas latino-americanas são um bom exemplo, e isso foi o principal motivo por trás do forte desempenho do peso mexicano no ano passado.

Nossa moeda favorita de alto carry é o real brasileiro. Embora o Banco Central do Brasil tenha reduzido sua taxa básica de juros para 11,25%, do pico de 13,75% em meados do ano passado, a taxa de juros nominal do Real para prazos curtos ainda está em 9,4% (refletindo as expectativas do mercado para cortes adicionais nas taxas) e seu carry real é de aproximadamente 5%. Acreditamos que o balanço comercial do Brasil será robusto esse ano também e que, no final, ele ajudará a moderar o déficit da conta corrente do país. Recomendamos manter uma posição positiva no real brasileiro contra o dólar estadunidense, o euro (para um maior diferencial de carry, mas menor potencial de apreciação pontual) ou o franco suíço (com base na mudança da orientação política do Banco Nacional Suíço, de restritivo a neutro por causa de preocupações com a inflação).

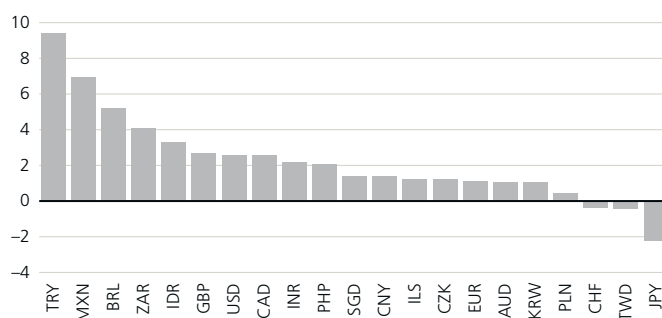
Também recomendamos comparar a lira turca contra o dólar estadunidense. As políticas turcas passaram a ser mais ortodoxas desde a reeleição do Presidente Recep Tayyip Erdogan no ano passado, e prevemos que o apoio para essas políticas continue intacto nos próximos trimestres. Os rendimentos atuais da lira turca são, na nossa opinião, atrativos e deveriam mais que compensar pela depreciação momentânea da lira contra o dólar estadunidense. Uma política monetária não suficientemente restritiva, um retorno para políticas não ortodoxas antes de melhorar os problemas macro do país e as tensões geopolíticas são os fatores de risco a serem considerados. Por fim, continuamos a procurar por oportunidades para melhorar os rendimentos no EURZAR e USDZAR conforme aparecem, mas ultimamente, a volatilidade implícita caiu para ambos os pares.

O principal risco para moedas de “carry trade” e moedas de mercados emergentes ao todo é uma economia excepcionalmente sólida nos EUA que força o Fed a voltar a ser restritivo. Outros riscos incluem uma contração na economia mundial, pois as consequências de taxas de juros altas são apenas sentidas mais tarde; riscos domésticos e políticos; e uma escalção nas tensões geopolíticas.

Figure 1

Prospective real yields are attractive in TRY and BRL

Real rates (in % p.a.), calculated as 1-year forward implied yield minus Bloomberg consensus forecast for inflation in 4Q24

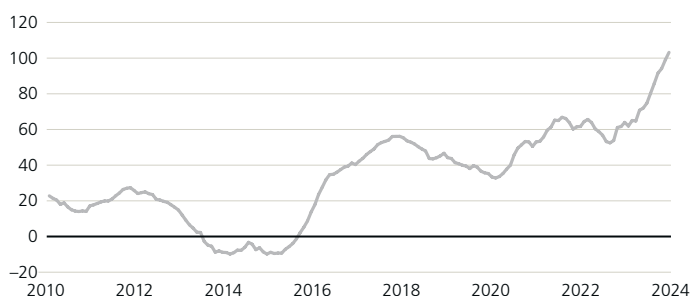


Source: Bloomberg, UBS, as of 24 February 2024

Figure 2

Strong trade balance should support the BRL

Brazilian trade balance (in USD bn, rolling 12-month sum)



Source: Bloomberg, UBS, as of 24 February 2024

Retrato instantâneo dos ativos de mer-

Desempenho dos ativos, retornos totais do USD em % (vermelho = retorno negativo; verde = retorno positivo)

	Ações (MSCI)			USD div sober (EMBI)			USD div priv (CEMBI)			Div pub moeda loc (GBI-EM)			Câmbio (ELMI+)		
	1 m	3 m		1 m	3 m		1 m	3 m		1 m	3 m		1 m	3 m	
Ásia	5,4	4,4	0,8	0,5	4,4	-0,7	0,8	4,2	1,1	0,7	1,4	-1,6	0,2	-0,1	-1,7
China	5,7	-4,9	-1,6	-0,1	2,1	-0,7	0,6	3,1	1,0	-	-	-	-0,1	-0,1	-1,1
Índia	5,9	16,3	6,2	0,1	2,8	-0,9	1,0	5,9	2,2	-	-	-	0,8	2,3	1,5
Indonésia	6,9	6,4	2,1	0,1	4,0	-2,6	1,2	5,2	1,1	2,1	2,0	-0,7	1,6	0,4	-0,7
Coreia	6,3	2,6	-4,7	-	-	-	0,0	2,2	0,1	-	-	-	0,7	-1,4	-2,7
Malásia	2,7	4,4	2,0	0,2	2,9	-2,3	0,2	3,0	0,0	-0,5	0,0	-2,9	-0,5	-1,0	-3,1
Filipinas	3,3	7,9	4,9	0,0	3,9	-2,4	1,5	5,5	3,1	-2,4	-0,1	-2,4	0,9	-0,1	-0,5
Taiwan	4,1	11,1	4,0	-	-	-	0,2	2,9	-1,1	-	-	-	-1,1	-0,4	-3,3
Tailândia	2,4	-2,5	-5,9	-	-	-	0,8	4,9	0,0	0,4	1,8	-2,6	-0,5	-1,7	-4,5
EMEA	1,4	6,1	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
República tcheca	-3,0	-8,8	-8,8	-	-	-	2,1	7,0	1,9	-	-	-	-2,0	-3,2	-3,4
Hungria	0,7	9,8	3,2	0,0	4,3	-2,5	0,7	4,8	1,5	-0,8	1,5	-3,9	-0,4	-1,2	-2,6
Polónia	12,6	11,1	5,0	0,5	4,1	-1,3	-0,2	3,4	1,1	1,7	2,5	-0,7	1,7	1,8	-0,1
África do Sul	-4,7	-5,3	-9,9	-0,8	3,5	-3,7	0,6	4,5	0,0	-2,6	0,4	-4,4	-1,0	0,2	-2,8
Turquia	5,2	6,0	14,7	1,4	5,2	-0,2	1,5	5,1	2,0	-2,1	1,2	-6,3	0,7	1,5	0,6
América Latina	1,1	5,3	-3,0	1,3	5,6	-0,6	1,3	5,8	1,0	-0,3	3,1	-1,5	0,5	1,7	-0,6
Argentina	-5,3	6,4	0,2	4,9	17,8	8,6	1,2	5,3	2,7	19,1	36,7	11,0	24,5	163,8	0,4
Brasil	1,9	3,4	-2,9	0,7	3,3	-0,8	1,7	5,2	1,7	-0,2	2,3	-1,0	0,2	1,7	-0,8
Chile	-1,6	-2,7	-9,5	0,5	4,3	-2,4	1,2	6,7	1,5	-6,3	-8,8	-11,1	-5,7	-9,3	-10,0
Colômbia	1,9	18,6	4,9	0,5	4,9	-3,9	2,4	6,3	1,2	-1,2	7,6	-0,2	0,7	5,0	-0,8
México	-0,6	8,1	-3,2	0,2	5,4	-1,5	1,1	6,1	0,6	1,3	4,1	-0,7	1,6	3,5	1,1
Peru	6,3	31,2	5,3	1,4	4,7	-1,6	1,0	5,3	1,4	-1,1	2,4	-1,9	0,0	-0,3	-1,4
Mercados emergentes	4,4	4,7	0,5	1,3	5,3	-0,5	1,0	4,8	1,1	-0,1	1,3	-2,1	0,3	0,6	-1,1

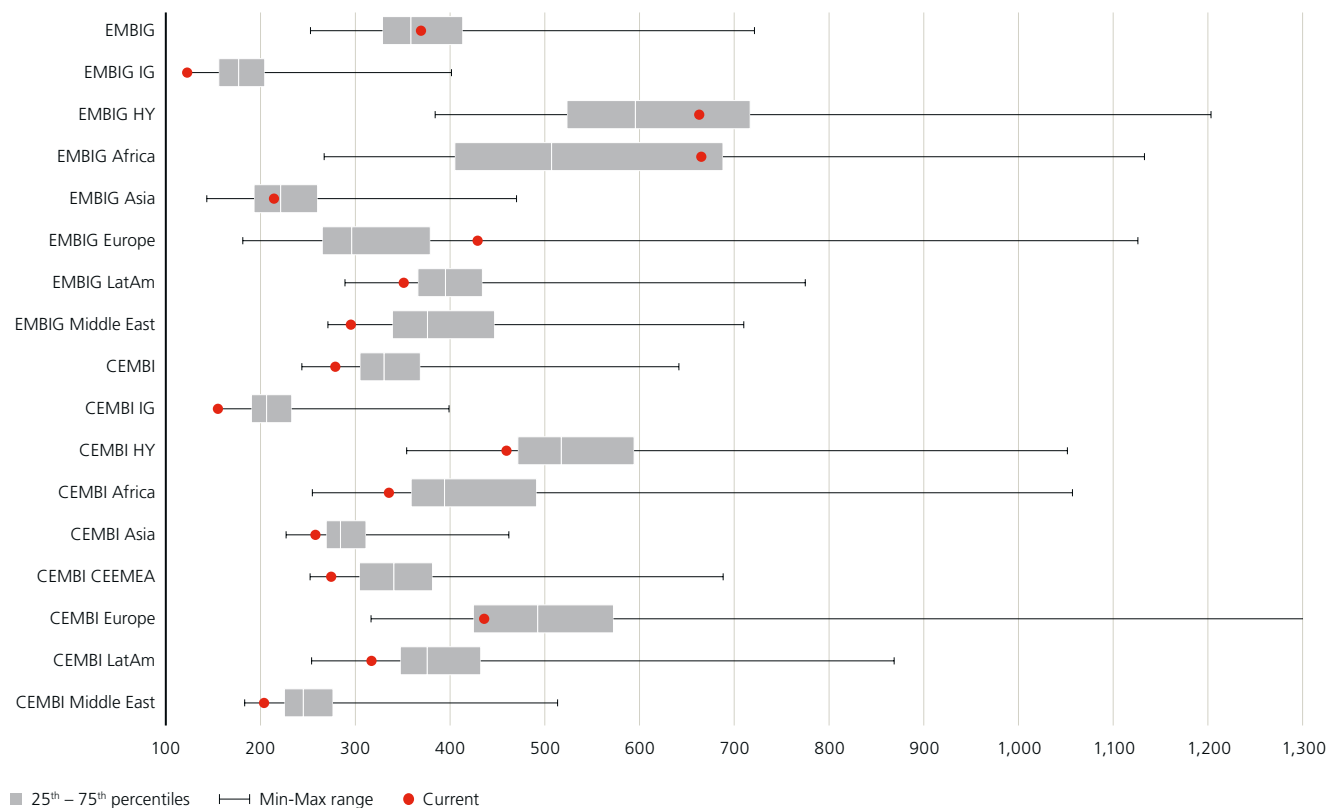
Principais previsões do CIO (vermelho = depreciação; verde = valorização)

	PIB (%)		Inflação (%)		DIVISAS	Atual	DIVISAS			
	2024	2025	2024	2025			2T2024	3T2024	4T2024	1T2025
Ásia	4,7	4,8	2,0	2,4						
China	4,6	4,6	0,8	1,6	USDCNY	7,20	7,20	7,15	7,15	7,15
Índia	6,2	6,2	4,5	4,5	USDINR	82,93	83,00	82,00	81,50	81,50
Indonésia	4,8	5,1	3,0	2,8	USDIDR	15.685	15.700	15.500	15.300	15.300
Coreia	2,0	2,2	2,3	2,0	USDKRW	1.334	1.300	1.280	1.260	1.240
Malásia	4,0	4,4	2,2	2,8	USDMYR	4,77	4,70	4,65	4,60	4,60
Filipinas	5,7	6,0	3,6	3,1	USDPHP	56,24	56,00	55,50	55,00	55,00
Taiwan	3,1	2,9	2,2	1,9	USDTWD	31,58	31,30	31,00	30,50	30,50
Tailândia	2,8	3,3	0,8	1,7	USDTHB	36,05	36,00	35,80	35,50	35,00
EMEA	1,9	2,9	16,5	9,1						
República tcheca	2,0	3,0	2,0	2,0	EURCZK	25,38	25,20	25,20	25,20	25,20
Hungria	2,4	3,3	4,1	3,4	USDHUF	363,71	-	-	-	-
Israel	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	USDILS	3,59	3,60	3,50	3,45	3,45
Polónia	2,6	3,2	3,8	4,1	EURPLN	4,32	4,45	4,50	4,55	4,55
África do Sul	2,0	1,8	4,8	4,4	USDZAR	19,19	18,60	18,40	18,20	18,00
América Latina	1,8	2,5	28,4	12,7						
Argentina	-0,8	1,4	212,1	83,3	USDARS	841,75	-	-	-	-
Brasil	2,0	2,2	3,5	3,0	USDBRL	4,96	4,80	4,80	5,00	5,00
Chile	1,7	2,0	3,5	2,8	USDCLP	979,25	-	-	-	-
Colômbia	1,4	2,6	6,7	4,2	USDCOP	3.935	-	-	-	-
México	2,2	2,9	4,7	3,7	USDMXN	17,08	17,40	17,60	17,50	17,50
Peru	2,0	2,7	3,5	2,4	USDPEN	3,79	-	-	-	-
Mercados emergentes	4,0	4,3	8,3	5,1						

Observação: O ciclo de previsão nem sempre coincide com o ciclo de *investimento em mercados emergentes* e pode não refletir as últimas perspectivas do CIO.
Fonte: UBS, Bloomberg, em 28 de fevereiro de 2024

Retrato instantâneo dos ativos de mercados emergentes

EM credit spreads, last 10 years, in bps



Principais métricas das ações dos mercados emergentes (vermelho = desfavorável em relação ao histórico; verde = favorável em relação ao histórico)

	Peso do MSCI em mercados emergentes	P/L, projetado para 12 meses* (média de 10 anos)	P/B (média de 10 anos)	Dividendos (média de 10 anos)	Crescimento EPS, projetado para 12 meses*
Ásia	78,1%	12.6x (12.5x)	1.6x (1.5x)	2,5% (2,8%)	19,9%
China	26,0%	9.0x (11.4x)	1.1x (1.5x)	2,9% (2,7%)	13,9%
Índia	17,7%	22.5x (18.9x)	3.8x (3.3x)	1,5% (1,7%)	14,6%
Indonésia	1,9%	13.7x (14.8x)	2.3x (2.7x)	4,3% (3,2%)	8,1%
Coreia	12,3%	11.2x (10.4x)	1.0x (1.0x)	2,3% (2,2%)	53,2%
Malásia	1,4%	13.9x (15.1x)	1.4x (1.7x)	4,1% (3,6%)	9,1%
Filipinas	0,6%	12.7x (16.7x)	1.8x (2.2x)	2,6% (2,0%)	8,2%
Taiwan	16,6%	16.6x (14.1x)	2.6x (2.0x)	3,2% (4,0%)	18,6%
Tailândia	1,6%	16.1x (15.4x)	1.7x (2.0x)	3,5% (3,2%)	12,6%
EMEA	12,8%	10.9x (10.0x)	1.7x (1.3x)	4,2% (4,6%)	7,4%
República tcheca	0,1%	11.9x (13.1x)	1.3x (1.4x)	7,2% (6,3%)	-4,2%
Hungria	0,3%	5.6x (9.2x)	1.1x (1.3x)	5,2% (3,6%)	-8,1%
Polônia	1,0%	9.9x (11.2x)	1.2x (1.2x)	5,3% (4,2%)	-8,8%
Arábia Saudita	5,7%	17.9x (17.5x)	2.5x (2.2x)	3,4% (3,8%)	0,2%
África do Sul	2,8%	9.1x (12.5x)	1.4x (2.1x)	4,6% (3,9%)	14,1%
Turquia	0,7%	5.1x (6.9x)	2.0x (1.3x)	4,4% (5,4%)	18,6%
América Latina	9,1%	8.9x (11.7x)	1.7x (1.8x)	6,1% (4,4%)	6,8%
Brasil	5,6%	7.8x (10.5x)	1.6x (1.7x)	6,9% (5,3%)	6,0%
Chile	0,5%	8.3x (13.8x)	1.1x (1.6x)	5,7% (4,3%)	0,5%
Colômbia	0,1%	6.1x (11.0x)	0.9x (1.1x)	8,2% (4,4%)	-1,9%
México	2,6%	12.3x (15.1x)	2.1x (2.3x)	5,1% (3,1%)	10,9%
Peru	0,3%	12.7x (12.6x)	2.0x (2.1x)	4,7% (3,2%)	17,1%
Mercados emergentes	100,0%	11.9x (12.0x)	1.6x (1.6x)	3,0% (3,1%)	16,3%

Observação: * Previsões de IBES

Fonte: UBS, Bloomberg, Thomson Reuters em 28 de fevereiro de 2024

Publicações de mercados emergentes

Publicação mensal

Investindo em mercados emergentes

Inclusive ideias de investimento para todas as classes de ativos e regiões



White papers

Implicações globais do envolvimento EUA-China

O caminho difícil para um mundo multipolar



Publicações sobre classes de ativos

Moedas

- Matérias mensais sobre divisas dos mercados emergentes, inclusive preferências de moedas
- Resumos de uma página sobre divisas (BRL, MXN, ZAR, ILS, PLN, CZK, APAC)

Ações

- Matérias mensais sobre ações dos mercados emergentes, inclusive preferências de mercado e temáticas

Atualizações regionais, relatórios pontuais e temas de investimento

Atualizações regionais

Investindo no Brasil e Investindo no México com publicações mensais

Relatórios pontuais sobre diversos ativos

Implicações de desenvolvimentos econômicos e políticos sobre o investimento em países como a África do Sul e Argentina

Investimentos de maior duração (LTIs)

Investimentos temáticos com um horizonte de investimento de cinco anos ou mais

Informações sobre riscos / Disclaimer

As opiniões de investimento do UBS Chief Investment Office (“CIO”) são preparadas e publicadas pelo negócio de Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (regulamentado pela FINMA na Suíça) ou suas afiliadas (“UBS”), parte do UBS Group AG (“UBS Group”). O UBS Group inclui a Credit Suisse AG, suas subsidiárias, filiais e afiliadas. Os avisos adicionais pertinentes ao Credit Suisse Wealth Management são apresentados no final desta seção.

As opiniões de investimento foram preparadas em conformidade com requisitos legais concebidos para promover a **independência da pesquisa de investimento**.

Pesquisa de investimento genérica – Informações sobre risco:

Esta publicação destina-se exclusivamente à **informação dos leitores** e não representa nenhuma oferta nem solicitação de oferta para aquisição ou venda de produtos relacionados com investimentos ou de outros produtos específicos. A análise aqui contida não constitui uma 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. Ela é baseada em inúmeras premissas. Diferentes premissas poderiam levar a resultados materialmente distintos. Alguns serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais em determinadas jurisdições, não podendo ser oferecidos irrestritamente em todo o mundo 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, nenhuma garantia ou responsabilidade, implícita ou explícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade e/ou totalidade das informações (exceto os avisos relacionados ao UBS). Todas as informações e opiniões bem como quaisquer projeções, estimativas e preços de mercado indicados referem-se única e exclusivamente à data da presente publicação e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. As opiniões expressas neste documento podem diferir de 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 nenhuma circunstância este documento ou qualquer informação contida nele (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, você deverá declarar e garantir ao UBS que não usará este documento ou, de outro modo, confiará em qualquer informação para quaisquer das finalidades acima descritas. O UBS e quaisquer diretores ou funcionários poderão ter direito a qualquer momento de deter posições longas ou curtas em instrumentos de investimento aqui mencionados, realizar transações envolvendo 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 qualquer empresa comercial ou financeiramente afiliada a tais emissores. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive para comprar, vender ou deter títulos) feitas pelo UBS e seus funcionários poderão diferir de, ou serem contrárias às, opiniões expressas em publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não apresentar liquidez imediata desde que o mercado de títulos é ilíquido 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 afiliadas do UBS. A negociação de futuros e opções não é adequada a todos os investidores, pois há risco substancial de perda e podem ocorrer perdas em excesso de um investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não é garantia para o desempenho futuro. Informações adicionais estarão disponíveis 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 pode ter de pagar mais. As oscilações das taxas de câmbio podem ter um efeito adverso sobre o preço, valor ou resultado de um investimento. Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório poderão interagir com o pessoal da mesa de operações, o pessoal de vendas e outros participantes para fins 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, publicações de pesquisa do **CIO** são produzidas pelo UBS Global Wealth Management. O **UBS Global Research** é produzido pelo UBS Investment Bank. **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 de suas metodologias e do sistema de classificação. Nem todos os clientes terão acesso a todos os produtos de todas as organizações. Cada produto de pesquisa está sujeito às políticas e aos 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 (Research) e pela alta administração (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, negociações e negociações de principal são uma parte.

O tratamento fiscal depende das circunstâncias individuais e poderá estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não fornece aconselhamento jurídico ou fiscal e não faz declarações relacionadas ao tratamento fiscal de ativos ou aos retornos de investimentos, tanto em geral quanto com referência a circunstâncias e necessidades específicas do cliente. Esta publicação 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.

A reprodução ou cópia deste material é proibida sem a autorização prévia do UBS. Exceto se for 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 da distribuição do presente material. Este relatório deve ser distribuído somente nas circunstâncias permitidas pela lei vigente. Para obter informações sobre as maneiras pelas quais o CIO gerencia conflitos e

mantém a independência de suas opiniões de investimento e ofertas de publicações, além de metodologias de pesquisa e classificação, acesse www.ubs.com/research-methodology. Estão disponíveis, mediante solicitação do seu consultor de cliente, 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.

Informações importantes sobre estratégias de investimento sustentável: Estratégias de investimento sustentável buscam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) em seu processo de investimento e construção de carteira. As estratégias em diferentes regiões abordam a análise ESG e incorporam os achados de uma variedade de formas. Incorporar fatores ESG ou considerações de investimento sustentável pode inibir a capacidade do UBS de participar em, ou aconselhar sobre, determinadas oportunidades de investimento que, de outro modo, 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 em carteiras nos quais fatores ESG, exclusões ou outras questões de sustentabilidade não são considerados pelo UBS e as oportunidades de investimento disponíveis a tais 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 fique disponível para seus clientes e/ou terceiros.

ESTADOS UNIDOS: Distribuída a cidadãos dos EUA somente pelo 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. assume a responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por outra filial não americana quando distribui 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 não americana. O conteúdo deste relatório não foi e não será aprovado por nenhuma autoridade de valores mobiliários ou investimento nos Estados Unidos ou em qualquer outro lugar. O UBS Financial Services Inc. não está agindo como consultor municipal a nenhuma entidade municipal ou pessoa obrigada dentro 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 a, e não constituem, aconselhamento dentro do significado da Regra Municipal do Consultor.**

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

Aviso adicional pertinente ao Credit Suisse Wealth Management

Você recebe este documento em sua capacidade como cliente do Credit Suisse Wealth Management. 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 os materiais de marketing relacionados aos nossos produtos e serviços, o UBS Group AG e suas subsidiárias poderão processar seus dados pessoais básicos (isto é, dados de contato como nome, endereço de e-mail) até você nos notificar de que não deseja mais recebê-los. Você pode optar por deixar de receber esses materiais a qualquer momento informando seu gerente de relacionamento.

Exceto conforme especificado de outro modo neste documento e/ou dependendo da entidade local do Credit Suisse da qual você está recebendo este relatório, este material é distribuído pelo Credit Suisse AG, autorizado e regulamentado pela Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro Suíço (FINMA). Credit Suisse AG é uma empresa do UBS Group.

Versão D/2023. CIO82652744

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