

Perspectivas Brasil 2024

Investindo no Brasil

Author: Ronaldo Patah, Head of Investment Strategy Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda

- No primeiro ano do novo governo federal e da nova legislatura, os políticos conseguiram concluir duas importantes reformas: o arcabouço fiscal e a reforma tributária do consumo (a ser concluída mas já votada na câmara e no senado). Foram conquistas importantes, já que o primeiro ano de qualquer novo governo geralmente é o que tem mais capital político.
- A atividade econômica do Brasil vem surpreendendo os economistas nos últimos quatro anos, inclusive em 2023. No início do ano, o consenso do mercado era um crescimento de 0,5% do PIB; esse mesmo consenso cresceu para 2,9% atualmente. Para 2024, esperamos que o PIB cresça 1,4%, mas com uma composição diferente, muito mais concentrada em consumo e investimentos.
- O principal desafio que vemos para o cenário do ano que vem é a meta fiscal. O governo pretende equilibrar o orçamento apenas aumentando receitas, sem cortar despesas. O problema que vemos com essa estratégia é que as receitas não são fáceis de prever, pois dependem do nível de atividade da economia, do resultado de várias votações sobre questões fiscais do Congresso e do Judiciário, variáveis que não estão sob o controle do governo.
- A preços correntes, ainda vemos valorização potencial acima da média para ativos atrelados à inflação e fundos imobiliários.



Source: Shutterstock

O Brasil está prestes a entrar em 2024 com atividade econômica desacelerando, inflação em declínio, ciclo de flexibilização monetária, balanço de pagamentos razoável e um cenário fiscal desafiador. Esse cenário impactará as classes de ativos de formas distintas.

A política

Completamos um ano desde as eleições presidenciais de 2022. Naquela época, a maior incerteza para a economia era como o novo governo iria lidar com as contas públicas. A responsabilidade fiscal era então a principal preocupação,

coincidindo com o fato de que a composição do novo governo era desconhecida.

No primeiro ano do novo governo federal e da nova legislatura, os políticos conseguiram concluir duas importantes reformas: o arcabouço fiscal e a reforma tributária do consumo (a ser concluída mas já votada na câmara e no senado). Foram conquistas importantes, já que o primeiro ano de qualquer novo governo geralmente é o que tem mais capital político.

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

O ambiente político foi bom o suficiente para aprovar essas reformas, apoiado por uma economia razoável. O Congresso trabalhou de forma eficiente para realizar os freios e contrapesos necessários às propostas do governo. Outra conquista importante que vimos ao longo de 2023 foi a preservação das reformas estruturais aprovadas nos últimos anos no Brasil, como as reformas previdenciária e trabalhista, a autonomia do Banco Central, o marco do saneamento e a privatização da Eletrobras.

Fig. 1: Alocação tática de ativos

	Menos preferidos	Neutros	Mais preferidos
Titulos Pós-Fixados		⊖	
Titulos Pré-fixados		⊖	
Titulos Indexados a 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, em 10 de novembro de 2023

A economia

A atividade econômica do Brasil vem surpreendendo os economistas nos últimos quatro anos, inclusive em 2023. No início do ano, o consenso do mercado era um crescimento de 0,5% do PIB; esse mesmo consenso cresceu para 2,9% atualmente. Algo bem semelhante ocorreu em 2022, enquanto em 2021 o PIB surpreendeu o mercado com um crescimento de 5% contra 3% esperado. Em 2020, a recessão pandêmica também foi mais rasa do que o esperado, -3,5% contra -7% no pior momento. O que explica esse comportamento? Embora existam provavelmente vários fatores, acreditamos que a sequência de reformas descrita acima gerou um aumento na confiança empresarial, desencadeando um forte crescimento do investimento em 2022. Outro fator foi o forte crescimento da produtividade no setor agrícola, que criou um boom nas safras na última década, que teve um efeito exponencial em 2023 devido às condições climáticas quase perfeitas.

Para 2024, esperamos que o PIB cresça 1,4%, mas com uma composição diferente, muito mais concentrada em consumo e investimentos.

A inflação também foi uma surpresa positiva em 2023. No início do ano, o consenso do mercado era de que a inflação ao consumidor girasse em torno de 6% contra 4,6% agora. O principal componente responsável pela surpresa positiva foi a inflação de alimentos, com a inflação de bens industriais tendo papel secundário.

Em 2024, devemos ver o processo de desinflação continuar, e esperamos ainda ver uma inflação de bens industriais próxima de zero, em nossa visão. Como consequência, nossa previsão de inflação para o fim do ano é de 3%, ou a própria meta do BCB.

O principal desafio que vemos para o cenário do ano que vem é a meta fiscal. A expectativa é que o déficit primário (soma das receitas do governo menos as despesas, excluindo as despesas com juros) seja de -1,2% em 2023. Embora a meta oficial do governo para 2024 seja ter um orçamento equilibrado (déficit fiscal zero), acreditamos que o número final ficará mais próximo de -1% do PIB. O principal desafio do lado fiscal é que o governo pretende equilibrar o orçamento apenas aumentando receitas, sem cortar despesas. O problema que vemos com essa estratégia é que as receitas não são fáceis de prever, pois dependem do nível de atividade da economia, do resultado de várias votações sobre questões fiscais do Congresso e do Judiciário, variáveis que não estão sob o controle do governo. Espera-se que o déficit fiscal faça com que o nível da dívida em relação ao PIB continue tendendo para cima, tornando o país mais vulnerável a cenários externos. No entanto, é importante notar que o Congresso aprovou o marco fiscal, que restringe o crescimento das despesas a uma faixa entre 0,6% e 2,5%.

O déficit orçamentário impõe um limite para onde o BCB pode chegar em termos de taxa de juros. Do lado positivo, a inflação mais baixa deve permitir que a flexibilização da política monetária continue. Por outro lado, a continuação dos déficits fiscais e o aumento da dívida em relação ao PIB impõem uma taxa de juros neutra mais alta. Vemos a atual taxa real neutra no Brasil em 5%, já considerando os desafios do lado fiscal. Supondo que a inflação atinja a meta do BCB, ou 3%, a taxa básica de juros nominal (Selic) pode chegar a um patamar de 8% no ano que vem. Se o processo de desinflação for interrompido por qualquer motivo, ou se a situação fiscal se deteriorar ainda mais, a Selic será liquidada em torno de 9,5%, na nossa visão.

Pre vemos que a balança de pagamentos feche 2023 em -1,9% do PIB contra -2,8% em 2022. A melhora deve vir da balança comercial mais forte, que deve fechar o ano em US \$ 87 bilhões, contra US\$ 62 bilhões em 2022. A principal razão para esse saldo comercial recorde foi a safra superior de grãos, enquanto as importações menores devido ao menor consumo e investimentos também desempenharam um papel. Para o próximo ano, esperamos uma recuperação das importações e exportações de grãos menos robustas,

apontando para um saldo comercial superavitário em torno de US\$ 80 bilhões. O déficit em conta corrente ficará em torno de 2% do PIB em 2024, em nossa visão.

O déficit estável em conta corrente se compara ao investimento estrangeiro direto de cerca de US\$ 70 bilhões em 2024, ou 3,2% do PIB. Como consequência, não prevemos um problema no financiamento do déficit em conta corrente.

Como o Brasil deve manter um diferencial de juros real em relação aos EUA de cerca de 3%, e com uma taxa de crescimento real do PIB superior em 0,6%, vemos o par real versus dólar sendo negociado perto dos níveis atuais nos próximos quatro trimestres, em torno de 5,0.

Implicações do investimento

Com base no cenário descrito acima, ainda vemos as melhores oportunidades nos mercados de renda fixa.

Nos preços atuais, os rendimentos dos títulos brasileiros estão sendo negociados em níveis atrativos quando comparados ao que acreditamos ser seus níveis justos. Devido a um forte contágio dos rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA (veja nossa última edição do relatório Investindo no Brasil, "Medo do Fed"), tanto os títulos pré-fixados quanto os atrelados à inflação estão sendo negociados em níveis extremamente descontados, em nossa visão.

Os títulos pré-fixados estão precificando atualmente uma taxa Selic final de 10,2% até o final de 2024, enquanto vemos o BCB reduzi-la para pelo menos 9,5%. O Banco Central brasileiro cortou a taxa Selic em 50 bps em novembro, levando-a para 12,25%. O BCB reiterou que o contexto atual, caracterizado por um processo desinflacionário mais lento, reancoragem parcial das expectativas de inflação e um cenário global desafiador, exige serenidade e moderação na trajetória da política monetária. No entanto, eles também mencionaram que o mesmo ritmo de cortes, 50 bps, será implementado em suas próximas reuniões. Vemos os prazos de dois anos como os mais atrativos na curva de pré-fixados do Brasil, mas mantemos essa classe de ativos em neutro em nossa alocação tática de ativos.

A classe de ativos que mais gostamos no universo da renda fixa são os títulos atrelados à inflação. Estes também sofreram com o contágio dos rendimentos dos títulos do tesouro americanos, além de notícias negativas vindas do lado fiscal no Brasil. Como acreditamos que o Fed será capaz de começar a cortar os juros em algum momento do segundo semestre de 2024 graças ao processo desinflacionário contínuo, acreditamos que os rendimentos dos títulos de longa duração também recuarão. Isso também vai impactar positivamente essa classe de ativos. Na frente

fiscal, acreditamos que a pior perspectiva já está precificada, então não vemos muito terreno para os juros subirem mais. Como consequência, vemos o nível atual desses títulos com vencimento em torno de 10 anos, próximo à inflação mais 5,7%, como muito atrativo, por isso mantemos essa classe de ativos como "mais preferida".

Também gostamos de títulos de taxa pós fixadas, pois eles ainda oferecem juros, acima de 12% ao ano, e ainda devem ter um rendimento razoável nos próximos seis meses com riscos muito baixos. Mantemos essa classe de ativos em neutro por enquanto.

As ações em geral ainda estão sendo negociadas em níveis descontados, a menos de dois desvios padrão em relação à sua média de 10 anos. O mercado de ações tem sido negociado com uma correlação muito alta com as ações globais recentemente, e acreditamos que essa tendência continuará. Para o próximo ano, vemos boas chances de alguma expansão de múltiplos, especialmente depois que a taxa Selic cair abaixo do nível de dois dígitos e os fluxos de investidores locais voltarem a esse mercado. Além disso, temos uma visão positiva para as ações globais no próximo ano, já que vemos a retomada do crescimento dos lucros. Mantemos as ações em neutro, pois ainda vemos um melhor risco/retorno nos ativos de renda fixa.

No cenário global, o Federal Reserve manteve os juros em espera pela segunda reunião consecutiva de política monetária em novembro, enquanto comentários do presidente Jerome Powell aumentaram as esperanças de que o fim do ciclo de alta já pode ter sido alcançado. O FOMC observou que "condições financeiras mais apertadas" pesariam sobre a economia dos EUA. Powell acrescentou que o crescimento econômico acima da tendência não significa necessariamente que mais aumentos sejam necessários. Essas declarações funcionaram bem para acalmar os mercados globais. Nossa visão sobre os ativos globais é que a renda fixa continua sendo nossa classe de ativos preferida, dada a combinação de rendimentos atraentes e o potencial de valorização do capital se as expectativas de taxa de juros caírem. Mas também vemos um lado positivo para os índices de ações, apoiados pelo crescimento dos lucros entre as empresas de qualidade. No geral, acreditamos que 2024 deve ser um bom ano para os investidores que colocam seu dinheiro para trabalhar em carteiras equilibradas, com retornos potenciais positivos entre ações, títulos e investimentos alternativos. Mantemos os ativos globais como menos preferidos por enquanto, pois ainda vemos níveis mais atrativos na renda fixa local.

Também mantemos os fundos imobiliários mais preferidos devido à avaliação atraente e os fundos multimercados em neutro.

Preferências globais de classe de ativos

- **Menos preferidos:** Esperamos que essa classe de ativos ofereça os retornos menos atraentes ajustados ao risco nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classes de ativos.
- **Neutro:** Esperamos que os retornos ajustados ao risco nos próximos 12 meses não sejam particularmente atraentes nem pouco atraentes.
- **Mais preferidos:** Esperamos que essa classe de ativos ofereça os retornos ajustados ao risco mais atraentes nos próximos 12 meses dentro do 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 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. 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 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 D/2023. CIO82652744

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