

# Investindo em mercados emergentes

21 de junho de 2023 – 17h GMT  
Chief Investment Office GWM  
Pesquisa de investimentos

Risco-recompensa favorável



# Índice

- 03 Editorial**  
Um mapa sendo redesenhado
- 04 Enfoques sobre o investimento global**
- 05 Foco**  
As políticas são importantes
- 06 Economia**  
O Brasil manterá suas duras credenciais de metas de inflação
- 07 Ações**  
A melhor dinâmica de ganhos se traduzirá em desempenho?
- 08 Estratégia de títulos em USD**  
Enfrentando tempos desafiadores notavelmente bem
- 09 Moedas**  
O habitat preferido de Carry
- 10 Instantâneo de ativos de mercados emergentes**
- 12 Publicações de mercados emergentes**

## **Investindo em mercados emergentes**

Este relatório foi elaborado pelas sucursais de Hong Kong do UBS AG e a sucursal de Londres do UBS AG, o UBS Financial Services Inc. (UBS FS) e o UBS Switzerland AG. Consulte o termo de responsabilidade e avisos importantes no fim do documento.

## **Editores-chefes**

Alejo Czerwonko  
Michael Bolliger

## **Autores (em ordem alfabética)**

Michael Bolliger  
Tatiana Boroditskaya  
Alejo Czerwonko  
Tilman Kolb  
Ronaldo Patah  
Emre Tekmen  
Xingchen Yu

## **Gestão de projeto**

Chinenyenwa (Chi) Amaechi

## **Editores**

Equipe de edição do CIO

## **Prazo final editorial**

21 de junho de 2023

## **Editoração eletrônica**

Design de conteúdo do CIO

## **Contato**

wmrfeedback@ubs.com

## **Foto de capa**

Getty Images

## **Divulgação importante**

Observe que pode haver alterações em nosso house view e nas estratégias táticas de alocação de ativos antes da próxima edição do *Investindo em mercados emergentes*. Para ver todos os enfoques atualizados, consulte o *Guia de estratégia de investimentos* do UBS House View.

# Editorial

## Um mapa sendo redesenhado

**Alejo Czerwonko**, PhD.  
Chief Investment Officer,  
Mercados Emergentes  
das Américas



**Solita Marcelli**  
Chief Investment Officer – Américas  
UBS Global Wealth Management



Os últimos cinco anos trouxeram grandes choques que motivaram governos e empresas a mudar rapidamente de uma mentalidade “just in time” focada em preço e eficiência para uma mentalidade “just in case” priorizando confiabilidade e resiliência. É claro que estamos nos referindo às tensões comerciais EUA-China que eclodiram em 2018, à pandemia de COVID-19 e à invasão russa da Ucrânia.

Termos que se referem à alocação de recursos como “nearshoring”, “friendshoring” e “allyshoring” se tornaram comuns na mídia financeira, e as empresas têm cada vez mais anunciado ou discutido uma reorganização das cadeias de fornecimento globais. Mas há razões para acreditar que essa tendência está apenas começando. A pesquisa de negócios UBS Evidence Lab C-Suite de 2023, por exemplo, descobriu que 70% dos executivos nos EUA, 78% na Europa e 54% na China planejam mover partes da sua cadeia de fornecimento para mais perto de casa.

Ao mesmo tempo, investidores devem evitar a adoção de características extremas. Como disse o CEO da Raytheon Technologies, Gregory Hayes, em entrevista ao *Financial Times* essa semana: “Podemos arriscar, mas não dissociar”, acrescentando que sua empresa tem “vários milhares de fornecedores na China” e que ele acredita que esse é o caso “de todos”. Hayes acrescenta: “Pense nos 500 bilhões de dólares em comércio que vão da China para os EUA todos os anos. Mais de 95% dos materiais ou metais raros da terra vêm ou são processados na China. Não há alternativa”. Se isso for verdade para a Raytheon, uma das maiores fabricantes aeroespaciais e de defesa dos EUA, uma conclusão semelhante provavelmente se aplica à maioria das empresas em setores menos sensíveis geopoliticamente.

No início deste ano, quando muitos observadores faziam prognósticos sobre o fim do dólar americano como reserva global e moeda comercial, argumentamos que estamos nos movendo

gradualmente em direção a uma ordem monetária global mais diversificada, mas ainda centrada no dólar. Na mesma linha, afirmariamos que estamos nos movendo em direção a uma ordem de cadeia de fornecimento global mais diversificada – uma na qual a China ainda mantém um papel essencial.

Desenvolvimentos recentes apoiam esta conclusão: as importações americanas da China, por exemplo, ainda estão crescendo em termos de dólares americanos, mas sua participação caiu de um pico de 22% do total das importações americanas em 2017 para 17% no ano passado. Os primeiros vencedores desses arranjos novos foram os mercados asiáticos, como Vietnã, Coreia do Sul, Taiwan e Tailândia. Mais recentemente, o México e a Índia atraíram uma explosão de acordos de investimento de empresas estrangeiras, ganhando atenção significativa da mídia.

O investimento em fabricação nos EUA também pode estar entrando em um renascimento, alimentado pela legislação recente, como a Lei de Redução da Inflação e a Lei CHIPS, combinada com controles restritivos sobre as exportações de semicondutores de ponta para a China e uma esperada ordem executiva limitando o investimento externo das empresas americanas em circuns-tâncias selecionadas. E apesar dos esforços sendo feitos para consertar as tensões entre EUA e China – notavelmente com a visita desta semana do Secretário de Estado Anthony Blinken a Pequim – as expectativas atuais são de que as relações se estabilizem, na melhor das hipóteses. Uma melhoria é uma realização mais complexa.

Em um mundo em que as cadeias de fornecimento e as rotas de investimento estrangeiro estão sendo redesenhadas rapidamente, continuamos a enfatizar a importância da diversificação geográfica nas carteiras de investimento. Nesse contexto, estamos vendo um grande custo de oportunidade pelo fato de os investidores globais não possuírem ativos suficientes de mercados emergentes em relação às médias históricas, já que alguns desses mercados são os que mais se beneficiam das tendências mencionadas acima.

Em nossa opinião, tanto as ações quanto os títulos de mercados emergentes merecem uma posição preferencial nas carteiras por causa de avaliações atraentes e conceitos básicos estáveis a melhorar.

Em alguns destaques de nearshoring, melhoramos nossa perspectiva para as ações indianas graças ao crescimento melhor do que o esperado do país no primeiro trimestre; à suavização da inflação levando a um possível corte na taxa básica de juros no final de 2023; à redução do déficit externo; e às avaliações de ações menos exigentes do que há alguns meses.

A economia do México, por sua vez, continua em boas condições, sem grandes desequilíbrios fiscais ou do setor externo. Esperamos que o peso mexicano continue bem comportado; mantenha uma visão positiva da renda fixa em moeda local; e encontre oportunidades atraentes em títulos corporativos denominados em dólares americanos. Por fim, as ações do mercado de fronteira, das quais as ações vietnamitas representam quase um terço do universo, continuam a ser um dos nossos temas de investimento de longo prazo preferidos.

À medida que essas tendências continuam, esperamos que os ativos de mercados emergentes encontrem seu lugar de direito na sua alocação de ativos.

**Solita Marcelli**  
Chief Investment Officer – Américas

**Alejo Czerwonko**, PhD.  
Chief Investment Officer, Mercados  
Emergentes das Américas

### Podcast LatAm Access!

Não perca nosso podcast, LatAm Access, o primeiro podcast do UBS em espanhol e português, para você acompanhar nossas opiniões sobre as principais tendências macroeconômicas, políticas e sociais do mundo e da América Latina. Ouça agora e assine em [podcasts da Apple](#) ou [Spotify](#).

Assista a este vídeo de cinco minutos [vídeo do mergulho profundo](#) sobre as perspectivas para os mercados emergentes.

# Enfoques sobre o investimento global

---

## Perspectiva do mercado financeiro

Na nossa estratégia global, mantemos as ações globais como de menor preferência e os títulos como os maior preferência. Nesta fase do ciclo econômico, acreditamos que os títulos oferecem melhor valor e menor volatilidade do que as ações. Com ações, preferimos renda de valor e qualidade ao crescimento. Também gostamos de mercados emergentes, China e Austrália. Em crédito, preferimos títulos de grau de investimento e de mercados emergentes. \* Em commodities amplas, gostamos de ouro e petróleo. Em relação às moedas, temos o dólar americano como moeda de menor preferência e o iene japonês como moeda de maior preferência.

---

## Ações

Como se espera que as taxas de juros permaneçam mais altas por mais tempo, vemos espaço limitado para que a avaliação das ações globais melhore. Também vemos os ganhos em risco à medida que o crescimento econômico desacelera e as margens de lucro tendem a cair. Portanto, acreditamos que é necessária uma visão cautelosa sobre as ações dos mercados desenvolvidos. Em todas as regiões, mantemos os EUA como de menor preferência e mantemos a Austrália e os mercados emergentes como de maior preferência. Por setor, mantemos produtos básicos de consumo, serviços públicos e industriais como os preferidos, e tecnologia da informação, serviços de comunicação e assistência médica como os de menor preferência. Em estilos, preferimos renda de valor e qualidade ao crescimento.

---

## Títulos

Continuamos a defender alocações para os segmentos de renda fixa mais defensivos e de maior qualidade, por causa dos rendimentos globais oferecidos e à medida que os riscos de inflação se transformam em riscos de crescimento. Especificamente, mantemos a preferência por títulos de alta qualidade. Também gostamos de crédito de mercados emergentes, onde as avaliações são atraentes em relação aos níveis históricos impulsionados pelo espaço de alto rendimento. Achamos que esse segmento leva em consideração um ambiente de crescimento mais desafiador, ao mesmo tempo em que oferece vantagens em meio às perspectivas de um USD mais fraco e preços de petróleo mais altos. Somos neutros sobre o alto rendimento. Apesar de acreditarmos que os spreads de títulos de alto rendimento tenderão a aumentar até o final do ano e os retornos relativos possam ser menores do que os segmentos de maior qualidade, os retornos totais devem ser protegidos em virtude de rendimentos imediatos mais altos.

---

## Câmbio

Removemos o dólar australiano das nossas escolhas principais de moeda. Ele não lucrou como esperado durante a recuperação econômica da China, e essa recuperação foi mais fraca do que prevíamos. Mas o Reserve Bank of Australia ficou mais agressivo nas duas últimas reuniões. Isso já está precificado e acreditamos que o potencial de valorização está mais limitado nos próximos meses. Mantemos o dólar americano como moeda de menor preferência e o iene japonês como moeda de maior preferência. Mantemos um posicionamento neutro em relação ao euro, libra esterlina e franco suíço.

---

\* Mantemos uma posição preferencial em títulos soberanos em moeda forte de ME e permanecemos neutros em títulos corporativos em moeda forte de ME.

# Foco

As políticas são importantes

**Michael Bolliger**, Ph.D.

Chief Investment Officer, Mercados Emergentes Globais

**Emre Tekmen**

Analista

## Mensagem central

A retorno total dos títulos soberanas dos ME (EMBIG Div.) foi de 2,2% desde a nossa última atualização de 24 de maio, com títulos de alto rendimento gerando um retorno de 3,7% comparado com os 0,8% dos títulos de grau de investimento. Desenvolvimentos idiossincráticos sustentaram o desempenho superior do segmento de alto rendimento e nossa pesquisa ascendente sugere que isso ainda vai mais longe, criando oportunidades selecionadas para investidores tolerantes ao risco. Consultamos nosso relatório mais recente “Enfrentando tempos desafiadores notavelmente bem”, para obter recomendações específicas.

### Um provável retorno às políticas ortodoxas em Türkiye

Em Türkiye, os spreads dos títulos soberanos diminuíram cerca de 144 pontos-base nas três semanas seguintes à reeleição do Presidente Recep Tayyip Erdogan. O rali pode ser atribuído em grande parte à equipe econômica do novo governo e às indicações de políticas econômicas mais ortodoxas por vir, na nossa opinião. A recente fraqueza da lira pode ser um primeiro passo relevante nesse sentido, embora seja necessário mais para restabelecer a competitividade externa e reduzir as vulnerabilidades econômicas. Consequentemente, a corrida para as eleições locais em março de 2024 já poderia testar a longevidade do retorno de Türkiye à ortodoxia. Ainda assim, a curto prazo, acreditamos que títulos selecionados têm mais espaço para arrocho, principalmente na extremidade curta da curva.

### O novo presidente da Nigéria teve um começo forte com a agenda de reformas

Os spreads dos títulos soberanos nigerianos diminuíram em 166 ponto-base desde nossa última atualização com a aceleração das reformas econômicas sob o comando do presidente Bola Tinubu, que assumiu o cargo em 29 de maio. Tinubu anunciou a remoção dos subsídios aos combustíveis (no valor de 2% do PIB em 2022) e após a demissão – e posterior detenção – do governador do banco central (CBN) Godwin Emefiele, o CBN aboliu o sistema de taxa de câmbio de vários níveis e permitiu que o naira depreciasse inicialmente em cerca de 30%. O risco de implementação das reformas não é desprezível e os títulos nigerianos estão fortemente expostos às flutuações do preço do petróleo. Mas vemos valor para títulos selecionados na extremidade curta e na parte inferior da curva, especialmente porque também esperamos uma recuperação dos preços da energia.

### Extensão do programa do FMI no Quênia

No Quênia, os spreads soberanos diminuíram cerca de 122 pontos-base desde nossa última atualização, já que o país estendeu seu programa do FMI até abril de 2025 com 1 bilhão de dólares em financiamento adicional. O programa econômico do Quênia continua no caminho certo

enquanto o país continua cumprindo suas metas de redução de déficit. O programa do FMI deve ajudar a mitigar parcialmente os riscos de financiamento externo. Dito isso, o Quênia enfrenta uma perspectiva desafiadora de financiamento externo, especialmente considerando o baixo nível das suas reservas cambiais e os pagamentos de títulos de 2 bilhões de dólares com vencimento em junho de 2024. Atualmente, temos uma visão neutra sobre o crédito queniano. Gostaríamos que o país retomasse as emissões internacionais de títulos, antes de adotar uma visão mais construtiva.

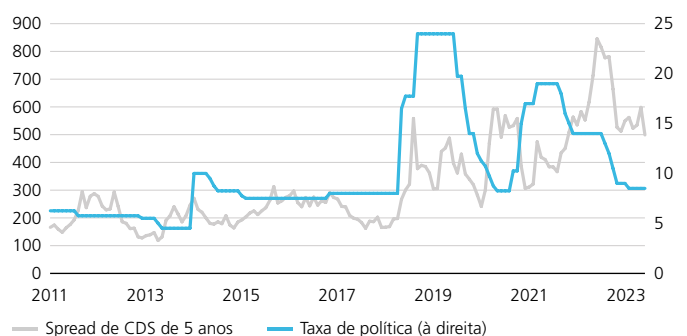
### O Egito parece hesitante quanto à flexibilidade da taxa de câmbio

Em conjunto com a queda da pressão sobre a libra egípcia, os spreads dos títulos soberanos diminuíram 166 pontos-base desde nossa última atualização. O fluxo recente de notícias do Egito é misto. A carteira de divisas em declínio e as negociações para novos investimentos estrangeiros diretos apontam para a redução da escassez de câmbio. Mas os comentários negativos do Presidente Abdel Fattah El-Sisi sobre a flexibilidade da taxa de câmbio prejudicaram o sentimento em meio ao enfraquecimento das posições cambiais líquidas dos bancos locais, uma taxa de câmbio ainda supervalorizada e entradas estrangeiras silenciosas. Continuamos esperando que a revisão do programa do FMI seja concluída nos próximos meses, o que pode funcionar como um gatilho para um maior arrocho do spread. No entanto, considerando sua perspectiva desafiadora de financiamento externo e o risco de execução de reformas, ficamos mais seletivos no crédito soberano egípcio após o rali recente.

Figura 1

## A postura da política monetária em Türkiye viu mudanças rápidas no passado

Spread turco de CDS de 5 anos (em pontos-base) e taxa de juros CBRT (em %)



Fonte: Bloomberg, CBRT, UBS, em 20 de junho de 2023



# Economia

## O Brasil manterá suas duras credenciais de metas de inflação

**Alejo Czerwonko**, PhD.

Chief Investment Officer, Mercados Emergentes das Américas

**Ronaldo Patah**

Chefe do Escritório de investimentos do Brasil

### Mensagem central

Esperamos que o Brasil acrescente flexibilidade ao seu regime de metas de inflação, mas proteja seus elementos centrais. Também acreditamos que a economia brasileira se manterá bem nos próximos trimestres, mesmo em meio à desaceleração dos EUA, graças à força do seu setor primário. Nesse contexto, esperamos que o real brasileiro permaneça resiliente em relação ao dólar norte-americano nos próximos meses. Mantemos uma posição positiva sobre os créditos corporativos brasileiros, acreditamos que os títulos soberanos brasileiros em dólares americanos estão sendo negociados em avaliações de justos a caros. Esperamos que as ações brasileiras tenham desempenho em linha com os mercados emergentes em curto prazo, com um viés positivo.

### O Brasil manterá suas duras credenciais de metas de inflação

A estrutura de metas de inflação do Banco Central do Brasil, juntamente com a responsabilidade fiscal e uma taxa de câmbio livremente flutuante, é um dos três pilares da política macroeconômica que ajudou a acabar com os desafios anteriormente crônicos da inflação no Brasil. Embora o sistema de metas de inflação esteja em vigor desde 1999, a lei que declara a independência do Banco Central (BCB) só foi aprovada em 2022, o que mostra o quão recentemente o país solidificou sua estrutura de política monetária.

Embora a responsabilidade fiscal tenha sido protegida pelo Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, que recentemente propôs um quadro fiscal razoável ao Congresso, a meta de inflação tem sofrido ataques contínuos do presidente Lula da Silva nos últimos meses.

O presidente chegou a sugerir um aumento da meta de inflação para 4,5%, sobre os 3,25% atuais. Ele também disse, em diversas ocasiões, que não há razão para o Brasil ter uma taxa de juros tão alta, de 13,75% atualmente. Como resultado dessas declarações, as expectativas de inflação aumentaram, tanto no mercado de inflação implícita quanto de acordo com as expectativas dos economistas.

O Conselho Monetário Nacional (CMN) decidirá, em reunião no dia 29 de junho, se haverá mudanças no modelo atual de metas de inflação. O debate gira em torno não apenas do nível da meta de inflação para 2024, que atualmente é de 3%, mas também do prazo para o cumprimento dessa meta, que atualmente corresponde ao ano civil. O CMN é composto por três membros: Haddad, a Ministra de Planejamento e Orçamento, Simone Tebet, e o Presidente do BCB, Roberto Campos Neto.

Esperamos que o CMN flexibilize o cronograma, mas mantenha a meta de inflação de 2024 inalterada, dadas as declarações recentes de Haddad e o reconhecimento de muitos na administração dos custos – em termos de menor credibilidade e inflação mais alta – de implementar mudanças ao alvo. Caso positivo, acreditamos que as expectativas de inflação para os próximos anos devem cair, o que permitiria ao BCB iniciar um ciclo de flexibilização em setembro. Vemos a taxa básica de juros encerrando o ciclo em torno de 9% em meados de 2024.

### Implicações de investimento

A economia brasileira cresceu 1,9% no 1T23 em relação ao trimestre anterior, acima da estimativa de consenso de 1,2%. Destaque para a agropecuária que cresceu 21,6%. Esperamos que a economia brasileira continue se mantendo bem nos próximos trimestres, mesmo em meio à desaceleração dos EUA, graças à força do seu setor primário.

Nesse contexto, acreditamos que o real brasileiro vai permanecer resiliente em relação ao dólar norte-americano nos próximos meses. Mantemos uma visão positiva sobre o crédito corporativo brasileiro dando preferência a produtores de commodities industriais e agrícolas, operadores logísticos, plataformas de comércio eletrônico e dívida sênior em bancos sistematicamente importantes. Por fim, esperamos que as ações brasileiras tenham desempenho em linha com os mercados emergentes. O cenário para as ações brasileiras ficou mais positivo ultimamente, embora acreditemos que uma melhor visibilidade em torno de um ciclo de corte de juros do BCB seja necessária como catalisador para um rali mais sustentável.

# Ações

A melhor dinâmica de ganhos se traduzirá em desempenho?

Xingchen Yu  
Estrategista

## Mensagem central

Esperamos que as ações de mercados emergentes superem seus pares de mercados desenvolvidos nos meses à frente, lideradas por melhores perspectivas de crescimento e avaliações mais justas. Gostamos de líderes ambientais, sociais e de governança (ESG) por sua capacidade de mitigar riscos negativos e por suas avaliações atrativas. Pela geografia, preferimos China, Índia e Tailândia. Os principais riscos incluem um dólar americano forte, um aumento nas tensões geopolíticas, uma recessão pronunciada nos EUA e uma recuperação econômica mais lenta do que o esperado na China.

## Ações de ME durante períodos de revisões de lucros positivos

Os resultados relativamente construtivos do 1T23, especialmente em países como China e Brasil, onde as previsões de lucros vinham caindo, resultaram em um índice de revisão de lucros menos negativo. Esse indicador de desempenho de lucro potencial, conforme medido pelo número de estimativas positivas versus estimativas negativas dos analistas, até se tornou brevemente positivo no final de maio (Fig. 2), apoiando o sentimento do mercado nas semanas seguintes. No geral, esperamos um crescimento estável de ganhos dígito para as empresas dos mercados emergentes MSCI em 2023, seguido por uma recuperação de 13% em 2024 liderada pela Ásia.

Na última década, o índice de revisão de lucros de MSCI ME ficou positivo em apenas cinco períodos. Em quatro deles, o desempenho do mercado foi positivo nos meses seguintes. A única vez que não foi positivo foi em janeiro de 2020, pouco antes do surto de COVID-19 atingir os mercados. Em três dessas cinco ocasiões, o período em que a taxa de revisão foi positiva durou apenas cerca de um mês. O período mais longo que permaneceu positivo foi entre agosto de 2020 e setembro de 2021, durante o qual o MSCI ME subiu cerca de 20%.

## Índia: Reposição para crescimento estrutural à medida que as avaliações diminuem

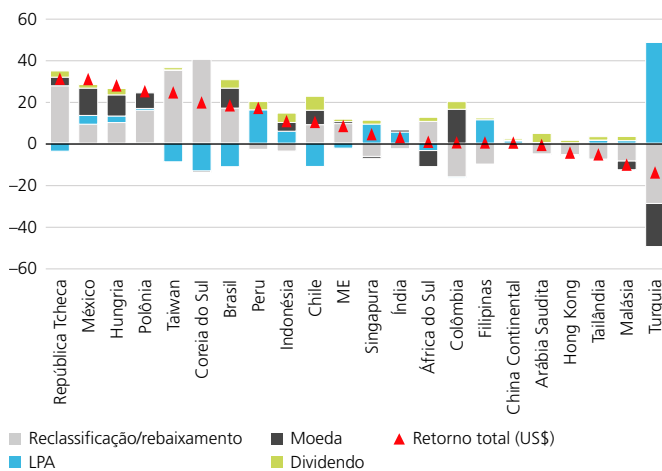
Nós atualizamos a Índia de menor preferência para o de maior preferência. A economia indiana cresceu melhor que o esperado no 1T23; a inflação caiu amplamente em serviços, energia, alimentos e outros; e o déficit externo está diminuindo. Isso deve apoiar o crescimento e pode permitir um corte na taxa básica de juros no final de 2023. Além disso, as avaliações de mercado caíram e agora estão em torno do nível médio de cinco anos. No futuro, acreditamos que a recuperação dos lucros deve ser o principal fator para as ações indianas.

Para mais detalhes, consulte nosso relatório sobre equidade nos mercados emergentes: "[A melhor dinâmica de ganhos se traduzirá em desempenho?](#)" publicado em 16 de junho de 2023.

Figura 1

## Detalhamento do desempenho por mercados

Detalhamento total para vários mercados desde 2023, em %

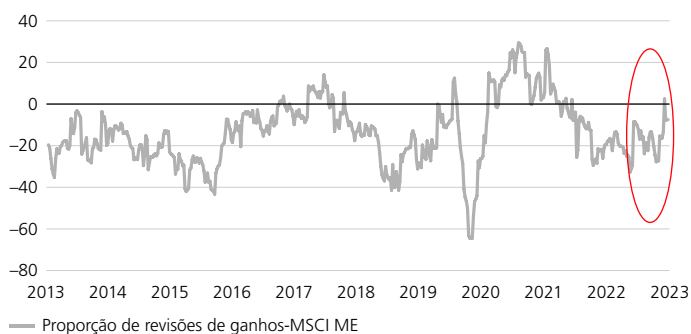


Fonte: Bloomberg, UBS, em 15 de junho de 2023

Figura 2

## As revisões de ganhos para ME ficaram brevemente positivas em maio

Taxa de revisão de ganhos do MSCI EM, \* em %



\* O índice de revisão de lucros é medido pela diferença das revisões positivas e negativas dividida pela soma delas.  
Fonte: Thomson Reuters, UBS, em junho de 2023

# Estratégia de títulos em USD

Enfrentando tempos desafiadores notavelmente bem

**Michael Bolliger**, Ph.D.

Chief Investment Officer, Mercados Emergentes Globais

**Tatiana Boroditskaya**, Ph.D.

Analista

## Mensagem central

Os títulos de mercados emergentes resistiram bem ao aumento das taxas de juros dos EUA, em grande parte graças a uma redução significativa do spread em vários mercados de alto rendimento. De uma perspectiva global, a inflação persistente e os crescentes temores de recessão continuam em mente, além da perda de força da recuperação econômica da China. Apesar desses ventos contrários e reconhecendo vários cenários de risco, vemos valor na classe de ativos e mantemos os títulos soberanos como os preferidos na nossa estratégia global. A possibilidade de uma recessão global ou inflação acelerada exigirem políticas mais rígidas nos EUA e em outros lugares é um risco essencial para nossas opiniões. Além disso, as relações entre EUA e China permanecem tensas e uma nova deterioração pode prejudicar gravemente o sentimento do mercado.

### Enfrentando tempos desafiadores notavelmente bem

Embora os rendimentos crescentes nos EUA tenham contribuído negativamente para o desempenho dos títulos de mercados emergentes denominados em USD, a classe de ativos continuou a gerar retornos positivos. Desde nossa última atualização, os spreads dos títulos soberanos (EMBIG Div.) e corporativos (CEMBI Div.) diminuíram em cerca de 40 e 30 pontos-base, respectivamente. Do lado soberano, os spreads de vários emissores com rating B arrocharam substancialmente, incluindo países com alguns títulos que consideramos atraentes, como o Egito (que viu os spreads caírem 360 bps), bem como Quênia, Argentina e Nigéria, que registraram cerca de 240 bps de aperto. Apesar de tudo isso, acreditamos que os rendimentos em torno de 8,5% para títulos soberanos e 7,3% para títulos corporativos continuam atraentes. Mantemos a classe de ativos como preferida na nossa estratégia global e vemos várias oportunidades no espaço de alto rendimento.\*

De uma perspectiva global, os temores de inflação persistente e recessão estão na mente dos investidores. A boa notícia é que a inflação está diminuindo globalmente. Nos EUA, caiu para 4% em maio de um pico de 9,1% em junho do ano passado; na Europa caiu para 6,1% de uma alta de 10,6% em outubro. Enquanto isso, a China luta com uma inflação muito baixa: a inflação dos preços ao consumidor foi de apenas 0,2%

em maio, e a deflação dos preços ao produtor foi de 4,6%, a menor desde 2016. Isso reforça o caso de mais estímulos políticos no 2S23, na nossa opinião. Na maioria dos outros países emergentes, o quadro é semelhante – a inflação permanece acima da meta, mas vem caindo gradualmente nos últimos seis a 12 meses. A má notícia é que os níveis elevados de inflação deixam pouco espaço para conforto, porque podem exigir mais arrocho e, em última análise, levar a expectativas de inflação de longo prazo mais altas, especialmente à luz do núcleo rígido da inflação.

Apesar desses riscos, acreditamos que esse processo de desinflação, por mais gradual que seja, ainda vai longe. O mercado de trabalho dos EUA continua forte e os gastos dos consumidores parecem sólidos. Mas vários indicadores do mercado de trabalho, como vagas de emprego e salário médio por hora, apontam para um reequilíbrio em curso. Então embora o Fed possa decidir aumentar a taxa básica de juros mais uma vez em julho, acreditamos que os investidores devem se posicionar para que os bancos centrais globais encerrem seus ciclos de arrocho em breve. Globalmente, o quadro econômico mostra uma imagem espelhada: o crescimento está desacelerando, mas se mantendo bem no geral, especialmente nos EUA.

Para títulos de mercados emergentes, o enfraquecimento do crescimento é um obstáculo, especialmente para emissores com classificação mais baixa. No entanto, a classe de ativos já desconsidera um cenário econômico mais desafiador, na nossa opinião, e deve se beneficiar mais com os bancos centrais encerrando seus ciclos de arrocho. Consequentemente, acreditamos que os investidores tolerantes ao risco podem usar a incerteza atual para adicionar exposição a nomes selecionados de alto rendimento. Para recomendações específicas, consulte nossos relatórios mensais e semanais de títulos de mercados emergentes.

Na Ásia, a recuperação econômica da China continuou perdendo força em maio. As expectativas do mercado para medidas de estímulo estão crescendo, também devido aos recentes anúncios de políticas, por exemplo, de cidades selecionadas para apoiar o mercado imobiliário, autoridades pedindo aos bancos que reduzam as taxas de juros sobre depósitos em dólar e a recente decisão do PBoC de reduzir as taxas de juros e injetar liquidez. Apesar de não descartarmos mais estímulos políticos no 2S23 e possivelmente selecionemos medidas para apoiar o mercado imobiliário, alertamos contra expectativas excessivamente altas. Mas uma recuperação tática ainda pode ser possível, dadas as baixas expectativas dos investidores e o sentimento negativo.

\* Mantemos uma posição preferencial em títulos soberanos em moeda forte de ME e permanecemos neutros em títulos corporativos em moeda forte de ME.



# Moedas

## O habitat preferido de Carry

Tilmann Kolb, CFA  
Analista

### Mensagem central

O impulso do dólar em maio está diminuindo, já que os mercados estão mais à vontade novamente com os temores de uma recessão nos EUA em segundo plano e o Federal Reserve mantendo seu corredor de taxa de juros inalterado na reunião de junho.

O cenário de crescimento econômico moderado com altas taxas de juros deve persistir por algum tempo. Acreditamos que isso permitirá que as moedas de alto rendimento dos mercados emergentes continuem a ter bom desempenho. Os principais riscos para isso decorrem da política de arrocho excessivo dos bancos centrais, da hesitação da recuperação da China e das incógnitas que podem surgir em um momento de redução do suporte à liquidez dos bancos centrais.

As moedas dos mercados emergentes geraram retornos totais de 4,9% (em termos de dólares) desde o início do ano, superando algumas fraquezas do final de maio nas últimas semanas, à medida que o aumento das expectativas de outro aumento de taxa pelo Fed foi substituído por um melhor sentimento de risco. Com a divulgação da inflação nos EUA em linha com as expectativas do mercado (a impressão do IPC de maio foi de 4%) e o Fed permanecendo em espera pela primeira vez desde que seu ciclo de alta de taxas começou em março de 2022 não houve surpresa nos dados de retração nem ação do banco central. Isso foi o suficiente para que os mercados de risco encontrassem algum suporte e as moedas de transporte estendessem seus impressionantes desempenhos acumulados no ano em relação ao dólar americano. O yuan chinês foi um valor discrepante claro, embora, como esperado, as ações monetárias reais para apoiar a recuperação econômica do país tenham tornado seus rendimentos ainda menos atraentes em comparação com o dólar americano.

### O diferencial de rendimento vai persistir

É provável que essa configuração continue por alguns meses. Apesar de vermos rachaduras surgindo no mercado de trabalho dos EUA e o peso total dos aumentos de juros ainda ter que chegar na economia, a economia dos EUA tem se mantido resiliente. Os dados econômicos têm surpreendido negativamente na Europa ultimamente, mas isso aponta mais para um crescimento moderado do que para uma recessão profunda em formação. Apesar dos dados fracos divulgados nos últimos dois meses, a economia chinesa não deve ter problemas para crescer a uma taxa acima de 5% este ano, em termos reais. Isso significa que o crescimento econômico global provavelmente não será estelar, mas também não será catastrófico – uma configuração boa o suficiente para moedas de alta carga.

Com os bancos centrais dos mercados desenvolvidos ainda em um estado de espírito bastante retraído, os bancos centrais dos mercados emergentes também não devem cortar suas próprias taxas de juros rapidamente nos próximos meses. Alguns podem começar, como o Banco Central do Brasil, já que os níveis de inflação

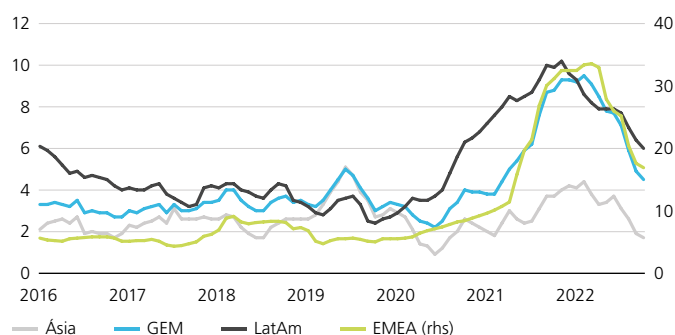
caíram. Mas a vantagem do transporte de rendimento de muitas moedas de mercados emergentes deve persistir. Acreditamos que a melhor maneira de se posicionar para se beneficiar dessa configuração é por meio de investimentos diversificados em uma variedade de moedas, com o peso mexicano, a rupia indiana, a rupia indonésia e a coroa tcheca como nossas escolhas preferidas – se possível, contra uma cesta de financiamento diversificada de moedas asiáticas e mercados desenvolvidos de menor rendimento.

Uma cesta de financiamento diversificada deve moderar alguns dos principais riscos desse posicionamento e das nossas opiniões. Se o quadro de inflação continuar muito preocupante ou a economia dos EUA acelerar em vez de desacelerar, o Fed pode ser forçado a aumentar ainda mais. Isso pode renovar as pressões sobre as moedas dos mercados emergentes e de outros mercados desenvolvidos. O fracasso da China e de outros mercados emergentes em ofuscar a atividade dos EUA daria aos investidores motivos para pensar duas vezes antes de mudar as alocações para moedas emergentes mais arriscadas. O desenvolvimento idiossincrático em países emergentes também devem ser levados em consideração. Por exemplo, recentemente emitimos uma recomendação de negociação de curto prazo para comprar o euro em relação ao zloty polonês (“Recomendação de curto prazo: EUR longo, PLN curto”, publicado em 7 de junho), já que achamos que a recente força do PLN não levou em consideração os diversos riscos em torno da política monetária doméstica da Polônia, disputas com a UE e riscos contínuos da guerra na Ucrânia. A nossa meta é um nível EURPLN de 4,70, com uma ordem de parada de perda de 4,35.

Figura 1

### A inflação teve pico em mercados emergentes

Inflação total por região e agregada (média ponderada, em % ano a ano)



Observação: A Ásia inclui a China continental, Índia, Indonésia, Coreia do Sul, Malásia, Filipinas, Taiwan e Tailândia; a EMEA inclui a República Tcheca, Polônia, Hungria, Rússia, África do Sul e Turquia; a LatAm inclui Brasil, México, Chile, Colômbia e Peru.  
Fonte: Bloomberg, UBS, em 15 de junho de 2023

# Instantâneo de ativos de mercados emergentes

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

	Ações (MSCI)			Dívida soberana em USD (EMBI)			Dívida corporativa em USD (CEMBI)			Dívida pública corrente local (GBI-EM)			Taxa de câmbio (ELMI+)		
	1 m	3 m	Ac. no ano	1 m	3 m	Ac. no ano	1 m	3 m	Ac. no ano	1 m	3 m	Ac. no ano	1 m	3 m	Ac. no ano
	<b>Ásia</b>	<b>3,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>4,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
China	1,3	-0,8	-1,7	0,3	0,1	3,0	1,4	-1,2	1,5	-	-	-	-1,8	-3,4	-2,2
Índia	5,7	12,8	3,8	0,6	2,4	3,8	1,9	4,4	4,9	-	-	-	1,3	2,5	4,3
Indonésia	-0,4	8,5	9,9	0,3	1,4	3,9	0,8	3,8	5,0	0,7	6,8	10,3	0,1	3,9	6,3
Coreia	6,4	14,1	19,1	-	-	-	0,3	0,9	3,6	-	-	-	3,9	2,9	0,3
Malásia	-5,1	-4,6	-10,5	1,5	1,1	4,9	0,7	2,1	5,0	-2,2	-1,9	-1,7	-2,0	-2,8	-4,0
Filipinas	-2,9	-1,4	0,8	0,4	1,7	2,7	2,1	0,8	6,4	-0,2	1,3	10,5	0,8	-0,1	3,1
Taiwan	6,7	9,9	22,6	-	-	-	0,6	0,1	3,6	-	-	-	-0,8	-1,1	-0,6
Tailândia	0,5	-2,1	-6,1	-	-	-	1,6	4,0	5,8	-1,4	-2,7	0,4	-0,8	-1,8	-0,6
<b>EMEA</b>	<b>3,0</b>	<b>7,6</b>	<b>3,0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
República Tcheca	3,9	2,9	32,4	-	-	-	1,1	0,6	6,5	-	-	-	1,6	4,3	7,0
Hungria	10,2	27,9	26,9	1,5	2,6	4,4	2,1	-	-	5,2	17,6	23,2	3,3	12,3	18,0
Polônia	7,5	28,6	23,5	0,2	0,7	2,0	0,4	-0,9	1,1	3,9	8,9	14,4	3,8	9,5	11,2
África do Sul	8,6	7,8	-1,2	3,1	1,2	1,8	1,4	1,9	1,6	8,9	-1,5	-7,3	6,8	3,0	-4,0
Turquia	0,2	-10,5	-17,3	6,3	0,7	2,8	5,0	1,9	3,1	-26,5	-22,6	-29,5	-6,4	-3,3	0,9
<b>América Latina</b>	<b>9,2</b>	<b>21,6</b>	<b>20,9</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>1,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>6,4</b>	<b>15,6</b>	<b>21,2</b>	<b>4,4</b>	<b>12,9</b>	<b>17,8</b>
Argentina	23,6	43,2	39,3	11,8	6,1	5,8	2,8	3,4	8,1	-4,3	-32,6	-30,8	6,6	-5,1	2,3
Brasil	12,5	28,4	19,3	1,2	2,7	5,6	1,0	3,5	1,3	6,7	16,3	20,7	5,3	12,8	15,9
Chile	1,1	8,2	10,5	0,7	1,9	4,5	1,5	2,2	1,5	1,9	4,6	9,9	0,2	5,3	11,0
Colômbia	14,4	23,8	-1,1	4,0	6,7	5,5	3,1	4,6	3,1	14,5	29,8	38,6	10,3	20,6	23,2
México	4,6	13,3	29,3	2,3	3,8	4,6	0,8	3,2	2,9	4,4	13,6	19,1	4,3	14,1	20,0
Peru	9,6	12,7	16,9	2,0	2,5	5,3	0,8	3,4	2,9	4,6	9,7	15,1	2,1	5,5	8,4
<b>Mercados emergentes</b>	<b>4,1</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>5,5</b>	<b>7,8</b>	<b>1,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,9</b>

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

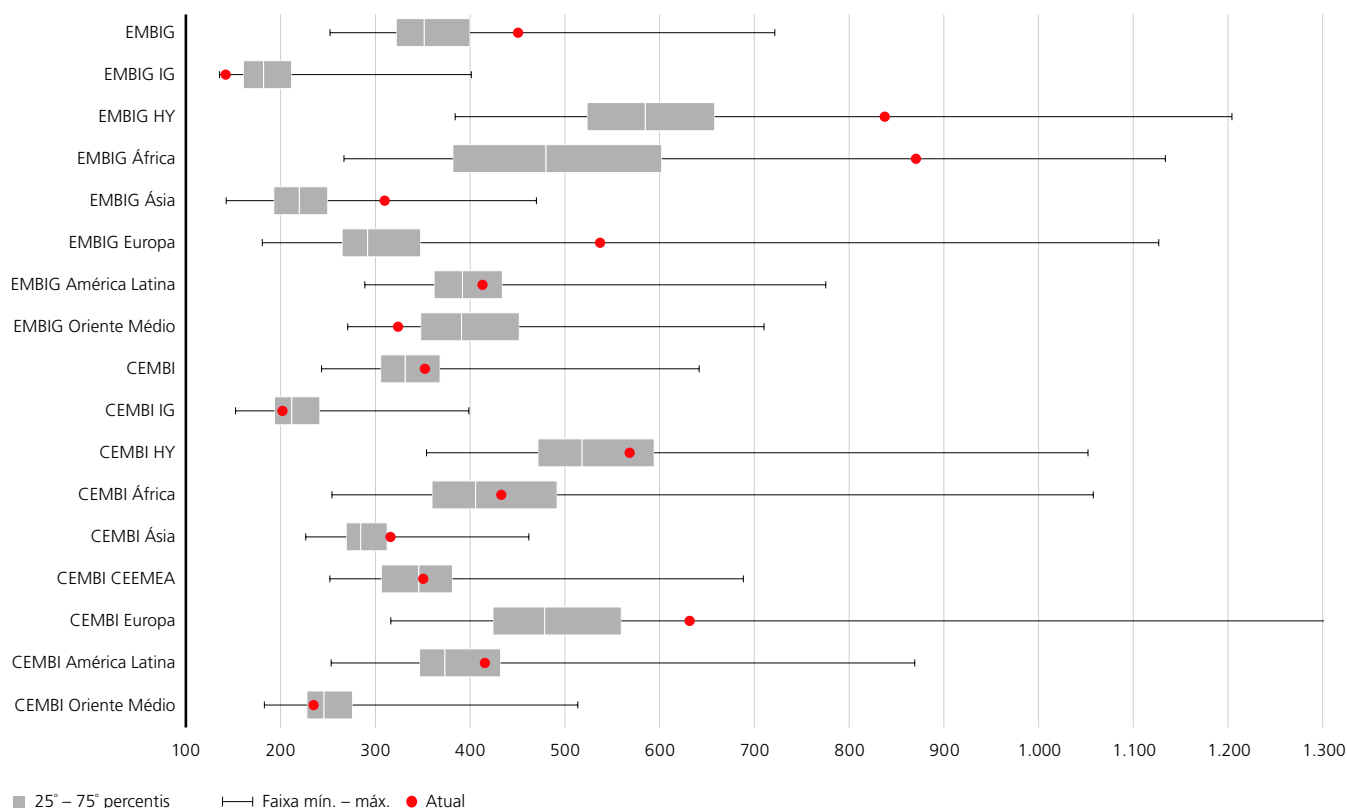
	PIB (%)		Inflação (%)		Taxa de câmbio					
	2023	2024	2023	2024	Taxa de câmbio	Atual	3T2023	4T2023	1T2024	2T2024
	<b>Ásia</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>					
China	5,2	5,0	1,1	2,0	USDCNY	7,19	7,00	6,90	6,80	6,70
Índia	6,2	6,0	5,1	5,2	USDINR	82,04	81,00	80,00	79,00	79,00
Indonésia	5,0	5,0	3,8	2,9	USDIDR	14.945	14.600	14.400	14.200	14.200
Coreia	1,1	1,7	3,4	2,3	USDKRW	1.292	1.260	1.260	1.240	1.220
Malásia	4,3	4,0	2,9	2,6	USDMYR	4,65	4,50	4,40	4,30	4,20
Filipinas	5,7	5,6	3,1	3,3	USDPHP	55,65	55,50	55,00	55,00	55,00
Taiwan	-0,5	3,0	1,9	1,5	USDTWD	30,91	30,30	30,30	30,00	29,80
Tailândia	3,5	2,9	1,5	2,0	USDTHB	34,85	32,50	32,00	31,50	31,00
<b>EMEA</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>14,5</b>	<b>7,5</b>						
República Tcheca	0,2	2,4	11,2	3,0	EURCZK	23,75	23,70	23,70	23,70	23,70
Hungria	-0,2	2,7	17,7	3,2	USDHUF	339,35	-	-	-	-
Polônia	0,9	2,2	12,5	5,5	EURPLN	4,43	4,70	4,70	4,70	4,70
África do Sul	1,3	2,4	5,7	4,5	USDZAR	18,38	17,80	17,40	17,20	17,20
<b>América Latina</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>18,2</b>	<b>12,1</b>						
Argentina	1,0	1,8	105,0	70,4	USDARS	252,06	-	-	-	-
Brasil	1,9	1,3	4,7	3,8	USDBRL	4,79	4,85	5,00	5,00	5,25
Chile	-0,4	1,9	7,8	3,5	USDCPL	803,97	-	-	-	-
Colômbia	1,6	2,5	11,8	6,4	USDCOP	4.154	-	-	-	-
México	2,4	1,9	5,6	3,8	USDMXN	17,20	18,00	18,50	19,00	19,00
Peru	1,5	2,8	6,1	2,8	US\$/PEN	3,64	-	-	-	-
<b>Mercados emergentes</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>6,8</b>	<b>5,0</b>						

Observação: O ciclo de previsão nem sempre coincide com o ciclo de Investimentos em mercados emergentes e, portanto, pode não refletir os pontos de vista mais recentes do CIO.

Fonte: UBS, Bloomberg, em 21 de junho de 2023

# Instantâneo de ativos de mercados emergentes

Spreads de crédito do ME nos últimos 10 anos, em pontos-base



**Principais métricas acionárias de ME** (vermelho= desfavorável em relação ao histórico; verde= favorável em relação ao histórico)

	MSCI (mercados emergentes), peso	P/E, 12 m adiante* (média de 10 anos)	P/B (média de 10 anos)	Rendimento dos dividendos (média de 10 anos)	Crescimento do EPS, 12 m adiante*
<b>Ásia</b>	<b>78,2%</b>	<b>13,4x (12,4x)</b>	<b>1,5x (1,5x)</b>	<b>2,6% (2,8%)</b>	<b>12,1%</b>
China	30,1%	10,3x (11,4x)	1,2x (1,6x)	2,6% (2,7%)	18,0%
Índia	14,1%	21,1x (18,5x)	3,7x (3,2x)	1,6% (1,7%)	20,1%
Indonésia	2,0%	14,6x (14,8x)	2,4x (2,8x)	4,3% (3,1%)	19,8%
Coreia	12,5%	14,0x (10,2x)	1,0x (1,1x)	2,3% (2,1%)	4,1%
Malásia	1,3%	13,1x (15,2x)	1,3x (1,7x)	4,6% (3,6%)	10,6%
Filipinas	0,6%	12,7x (17,1x)	1,8x (2,3x)	2,7% (2,0%)	14,9%
Taiwan	15,6%	16,0x (14,0x)	2,4x (2,0x)	3,3% (4,0%)	-0,2%
Tailândia	2,0%	16,8x (15,1x)	1,9x (2,1x)	3,1% (3,2%)	2,5%
<b>EMEA</b>	<b>12,6%</b>	<b>10,1x (9,9x)</b>	<b>1,7x (1,2x)</b>	<b>4,6% (4,6%)</b>	<b>6,2%</b>
República Tcheca	0,2%	12,2x (13,1x)	1,6x (1,4x)	6,1% (6,4%)	-25,7%
Hungria	0,2%	5,3x (9,4x)	1,0x (1,3x)	5,0% (3,5%)	-9,3%
Polónia	0,8%	8,0x (11,5x)	1,0x (1,2x)	5,0% (4,1%)	-3,9%
Arábia Saudita	5,3%	15,9x (17,6x)	2,1x (2,1x)	3,8% (3,8%)	0,18x
África do Sul	3,3%	8,7x (12,8x)	1,8x (2,2x)	4,9% (3,8%)	16,3%
Turquia	0,5%	4,3x (7,2x)	1,2x (1,3x)	6,3% (5,2%)	-1,8%
<b>América Latina</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,0x (11,9x)</b>	<b>1,7x (1,8x)</b>	<b>5,8% (4,2%)</b>	<b>-7,6%</b>
Brasil	5,5%	7,8x (10,6x)	1,6x (1,7x)	6,5% (5,1%)	-12,6%
Chile	0,5%	8,5x (14,3x)	1,3x (1,6x)	6,6% (4,1%)	-11,5%
Colômbia	0,1%	5,3x (11,5x)	0,9x (1,2x)	8,1% (4,1%)	-1,6%
México	2,8%	12,0x (15,4x)	2,1x (2,3x)	4,2% (2,9%)	10,1%
Peru	0,3%	9,7x (12,6x)	1,8x (2,1x)	4,9% (3,0%)	2,2%
<b>Mercados emergentes</b>	<b>100,0%</b>	<b>12,3x (11,9x)</b>	<b>1,6x (1,6x)</b>	<b>3,2% (3,1%)</b>	<b>8,3%</b>

Observação: \* Previsões do IBES.

Fonte: UBS, Bloomberg, Thomson Reuters, em 21 de junho de 2023

# Publicações de mercados emergentes

## Carro-chefe mensal

### Investindo em mercados emergentes

Incluindo visões de investimento em todas as classes de ativos e regiões



## Relatórios técnicos

### Novembro crucial?

O futuro do engajamento entre EUA e China



## Publicações de classe de ativos

### Moedas

- Taxa de câmbio mensal de mercados emergentes, incluindo preferências cambiais
- One-pagers de taxa de câmbio (BRL, MXN, RUB, ZAR, PLN, CZK, APAC)

### Ações

- Ações mensais de mercados emergentes, incluindo preferências de mercado e temáticas

## Atualizações regionais, relatórios ad-hoc e temas de investimento

### Atualizações regionais

Investir no Brasil e Investir no México, publicadas mensalmente

### Relatórios ad-hoc entre ativos

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

### Investimentos de prazo mais longo (LTIs)

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

As opiniões de investimento do UBS Chief Investment Office (“CIO”) são preparadas e publicadas pela empresa Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (regulado pela FINMA na Suíça) ou por suas afiliadas (“UBS”).

As opiniões de investimento foram preparadas de acordo com os requisitos legais destinados a promover a **independência da pesquisa de investimento**.

#### **Pesquisa de investimentos genérica – Informações sobre riscos:**

Esta publicação tem **apenas fins informativos** e não constitui uma oferta ou uma solicitação de oferta para comprar ou vender qualquer investimento ou outro produto específico. A análise aqui contida não constitui uma recomendação pessoal nem leva em conta os objetivos de investimento específicos, estratégias de investimento, situação financeira e necessidades de qualquer destinatário específico. É fundamentada em várias suposições. Suposições diferentes podem acarretar resultados significativamente diferentes. Certos serviços e produtos estão sujeitos a restrições legais e não podem ser oferecidos em todo o mundo de forma irrestrita e/ou podem não estar qualificados para venda a todos os investidores. Todas as informações e opiniões expressas neste documento foram obtidas a partir de fontes consideradas confiáveis e de boa fé, mas nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é feita quanto à sua exatidão ou integralidade (além daquelas relacionadas às divulgações relacionadas ao UBS). Todas as informações e opiniões, bem como quaisquer previsões, estimativas e preços de mercado indicados são atuais na data deste relatório e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas podem diferir ou ser contrárias às expressas por outras áreas de negócios ou divisões do UBS como resultado do uso de diferentes premissas e/ou critérios.

Em nenhuma circunstância este documento ou qualquer uma das informações (incluindo qualquer previsão, valor, índice ou outro valor calculado (“Valores”)) pode ser usado para qualquer um dos seguintes propósitos (i) avaliação ou finalidades contábeis; (ii) determinação dos valores devidos ou a pagar, o preço ou o valor de qualquer instrumento financeiro ou contrato financeiro; ou (iii) medição do desempenho de qualquer instrumento financeiro, incluindo, entre outros, para a finalidade de acompanhar o retorno ou desempenho de qualquer Valor ou de definir a alocação de ativos da carteira ou de computar taxas de desempenho. Ao receber este documento e as informações, você declara e garante ao UBS que não usará este documento nem dependerá de qualquer informação aqui contida para qualquer um dos propósitos acima. O UBS e quaisquer de seus diretores ou funcionários podem ter o direito, a qualquer momento, de deter posições de curto ou longo prazo em instrumentos de investimento referidos neste documento, realizar transações envolvendo instrumentos de investimento relevantes na capacidade de representado ou agente ou prestar quaisquer outros serviços ou ter funcionários que atuem como diretores, seja de/para o emitente, o próprio instrumento de investimento ou de/para qualquer empresa comercial ou financeiramente afiliada a tais emitentes. A qualquer momento, as decisões de investimento (inclusive se comprar, vender ou reter valores mobiliários) tomadas pelo UBS e seus funcionários podem diferir ou ser contrárias às opiniões expressas nas publicações de pesquisa do UBS. Alguns investimentos podem não ser prontamente realizáveis, uma vez que o mercado de títulos é ilíquido e, portanto, avaliar o investimento e identificar o risco a que você está exposto pode ser difícil de quantificar. O UBS conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do UBS, em outras áreas, unidades, divisões ou filiais do UBS. A negociação de futuros e opções não é adequada para todos os investidores, pois há um risco substancial de perda, e podem ocorrer perdas superiores a um investimento inicial. O desempenho passado de um investimento não representa garantia de desempenho futuro. Informações adicionais serão disponibilizadas mediante solicitação. Alguns investimentos podem estar sujeitos a quedas bruscas e grandes de valor e, na realização, você pode receber de volta menos do que investiu ou pode ser obrigado a pagar mais. Oscilações nas taxas de câmbio podem ter um efeito adverso sobre o preço, valor ou rendimento de um investimento. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório podem interagir com pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outras instâncias com o objetivo de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado.

O tratamento tributário depende das circunstâncias individuais e pode estar sujeito a alterações no futuro. O UBS não fornece assessoria jurídica ou tributária e não faz detalhamentos quanto ao tratamento tributário dos ativos ou aos retornos de investimentos em geral ou com referência às circunstâncias e necessidades específicas do cliente. Somos necessariamente incapazes de levar em conta os objetivos de investimento específicos, a situação financeira e as necessidades dos nossos clientes individuais e recomendamos que você procure orientação financeira e/ou tributária quanto às implicações (incluindo impostos) de investir em qualquer um dos produtos aqui mencionados.

Este material não pode ser reproduzido nem cópias podem ser circuladas sem autorização prévia do UBS. A menos que seja acordado por escrito, o UBS proíbe expressamente a distribuição e transferência deste material para terceiros por qualquer motivo. O UBS não se responsabiliza por quaisquer reclamações ou ações judiciais de terceiros decorrentes do uso ou distribuição deste material. Este relatório é destinado apenas à distribuição conforme permitido pela lei aplicável. Para obter informações sobre como o CIO gerencia conflitos e mantém a independência de suas opiniões de investimento, oferta de publicação, metodologias de pesquisa e de classificação, visite [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Informações adicionais sobre os autores relevantes desta publicação e outras publicações do CIO mencionadas neste relatório, bem como cópias de quaisquer relatórios anteriores sobre este tema, estão disponíveis mediante solicitação feita ao consultor de clientes.

Opções e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada e pode ser apropriada apenas para investidores sofisticados. Antes de comprar ou vender uma opção, e para conhecer os riscos completos relacionados às opções, você precisa consultar uma cópia de “Characteristics and Risks of Standardized Options” (Características e Riscos de Opções Padronizadas). Você pode ler o documento em <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> ou pedir uma cópia ao seu consultor financeiro.

Investimentos estruturados envolvem riscos significativos. Para ver uma análise detalhada dos riscos inerentes a qualquer investimento estruturado específico, consulte os materiais relevantes de oferta para esse investimento. Investimentos estruturados são obrigações não garantidas de um emissor específico com retornos vinculados ao desempenho de um ativo subjacente. Dependendo dos termos do investimento, os investidores podem perder toda ou uma parte substancial de seu investimento com base no desempenho do ativo subjacente. Os investidores também poderão perder todo o seu investimento se o emissor se tornar insolvente. O UBS não garante de forma alguma as obrigações ou a condição financeira de qualquer emissor ou a exatidão de quaisquer informações financeiras fornecidas por qualquer emissor. Investimentos estruturados não são investimentos tradicionais e investir em um investimento estruturado não equivale a investir diretamente no ativo subjacente. Os investimentos estruturados podem ter liquidez limitada ou inexistente e os investidores devem estar preparados para reter seus investimentos até o vencimento. O retorno dos investimentos estruturados pode ser limitado por um ganho máximo, taxa de participação ou outro recurso. Investimentos estruturados podem incluir características de resgate antecipado e, se um investimento estruturado for resgatado antecipadamente, os investidores não teriam qualquer retorno adicional, podendo não ser capazes de reinvestir em investimentos semelhantes com prazos semelhantes. Os investimentos estruturados incluem custos e taxas que geralmente estão incorporados no preço do investimento. O tratamento tributário de um investimento estruturado pode ser complexo, podendo diferir de um investimento direto no ativo subjacente. O UBS e seus funcionários não prestam consultoria fiscal. Os investidores devem consultar seu próprio consultor tributário sobre sua própria situação fiscal antes de investir em quaisquer valores mobiliários.



**Informações importantes sobre as estratégias de investimento sustentável:** Estratégias de investimento sustentáveis visam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) no processo de investimento e construção de carteiras. Estratégias em diferentes regiões e estilos abordam a análise de ESG e incorporam as descobertas de várias formas. A incorporação de fatores de ESG ou de considerações de investimento sustentável pode inibir a capacidade do gestor de carteiras de participar de certas oportunidades de investimento que, de outra forma, seriam consistentes com seu objetivo de investimento e outras estratégias principais de investimento. Os retornos sobre uma carteira que consiste primariamente de investimentos sustentáveis poderão ser inferiores ou superiores aos de carteiras nas quais fatores de ESG, exclusões ou outras questões de sustentabilidade não sejam considerados pelo gestor da carteira. Além disso, as oportunidades de investimento disponíveis a tais carteiras podem diferir. As empresas podem não necessariamente cumprir os altos padrões de desempenho em todos os aspectos de ESG ou de questões de investimento sustentáveis; também não há garantia de que qualquer empresa atenderá às expectativas em relação à responsabilidade corporativa, sustentabilidade e/ou desempenho de impacto.

**Gestores de Ativos Externos/Consultores Financeiros Externos:** Caso esta pesquisa ou publicação seja fornecida a um gestor patrimonial externo ou a um 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:** Distribuída a pessoas norte-americanas 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 subsidiárias do UBS AG. **O UBS Financial Services Inc. aceita a responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por uma afiliada que não seja dos EUA quando distribui relatórios para pessoas dos EUA. Todas as transações feitas por uma pessoa 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. O conteúdo deste relatório não foi e não será aprovado por nenhuma autoridade de valores mobiliários ou investimento nos Estados Unidos ou em outros lugares. O UBS Financial Services Inc. não atua como assessora municipal de qualquer entidade municipal ou pessoa obrigada dentro do significado da Seção 15B da Lei da Bolsa de Valores (a "Regra do Conselheiro Municipal"), e as opiniões ou pontos de vista aqui contidos não se destinam a ser, e não constituem, consultoria no âmbito do significado da Regra do Conselheiro Municipal**

Para obter informações sobre o país, visite [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) ou solicite ao seu consultor de cliente o documento integral.

Versão A/2023. CIO82652744

© UBS 2023. O símbolo de chave e UBS estão entre as marcas registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.