

Keep calm and renda fixa

Investindo no Brasil

Author: Ronaldo Patah, Emerging Markets Strategist Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda

- Nosso cenário base prevê um menor crescimento econômico e taxas de juros reais mais altas devido ao quadro fiscal enfraquecido.
- Acreditamos que a próxima administração deve adotar um quadro fiscal consistente, independentemente de quem for eleito presidente em outubro. Apesar da provável polarização das opiniões dos candidatos, acreditamos que o Congresso manterá uma postura moderada, contrabalançando qualquer proposta radical do eventual vencedor e defendendo a responsabilidade fiscal. Se nossa hipótese estiver correta, achamos que isso permitiria ao Banco Central iniciar um ciclo de flexibilização até 2023.
- Nós revisamos recentemente nossa alocação estratégica de ativos para clientes expostos predominantemente aos ativos brasileiros por um horizonte de investimentos de sete anos.
- No geral, aumentamos a exposição aos indexados à inflação e aos títulos de taxa pós-fixados nos perfis de risco conservador, moderado, de crescimento e agressivo. Reduzimos a exposição a títulos pré-fixados nos perfis Moderado e Crescimento. Reduzimos a exposição aos Multimercados nos perfis de risco conservador, moderado, de crescimento e agressivo; Reduzimos a exposição a Fundos Imobiliários e Ativos Globais no perfil Agressivo.



Source: Getty Images

Contexto macroeconômico

A economia brasileira se recuperou fortemente em 2021 da recessão causada pela pandemia no ano anterior. O crescimento econômico foi próximo de 4,5%, o que foi suficiente para levar o nível de atividade em geral ao mesmo que antes da pandemia. A recuperação mais forte foi vista no setor de serviços, pois foi a última a acompanhar o fim da mobilidade e a coleta de restrições. As vendas no varejo já haviam se recuperado graças especialmente ao forte uso

do e-commerce, e a produção industrial defasada devido a gargalos na cadeia de suprimentos global.

No entanto, a recuperação não veio sem custos. A inflação acelerou para 10%, quase o dobro da faixa superior da meta de inflação do BC.

Tabela de preferência de alocação tática

	Menos preferidos	Neutros	Mais preferidos
Titulos Pós-Fixados		⊖	
Titulos Pré-Fixados		⊖	
Titulos Indexados a Inflação		⊖	
Bolsa		⊖	
Fundos Multimercados		⊖	
Fundos Imobiliarios		⊖	
Ativos Globais		⊖	←
Ativos Alternativos		⊖	

Fonte: Bloomberg, UBS, em 31 de janeiro de 2022

As principais setores para a inflação foram bens duráveis, industriais e alimentos em casa. Nos motivos básicos, temos depreciação do cambio, gargalos globais da cadeia de suprimentos, preços de combustíveis e eletricidade. Assim, os preços internacionais das commodities foram um dos principais responsáveis pela inflação, mas a falta de chuvas e seu impacto no custo de produção de energia elétrica também foram muito importantes.

Além disso, a decisão do governo de alterar o cálculo do limite de gastos também teve um grande impacto nas expectativas de inflação e na inflação. Com o objetivo de abrir espaço no orçamento para aumentar o programa de transferência de renda denominado Auxílio Brasil, o governo decidiu mudar a regra que calcula o limite para as despesas públicas em 2022. Isso foi considerado pelo mercado uma quebra na regra no meio do jogo, o que é muito negativo para as expectativas de inflação porque mostra falta de disciplina fiscal, a âncora do regime de metas de inflação.

Como consequência, o BC teve que desencadear um aperto na política monetária, subindo de 2% em janeiro para 9,25% em dezembro. Esperamos que a taxa de juros se estabilize em 12% até março de 2022. A velocidade e o nível do ajuste da política monetária foram ajustados após o anúncio do deslizamento fiscal. O BC teve que prometer e entregar "o que fosse necessário" para congelar a deterioração das expectativas de inflação.

Embora reconheçamos o fato de que o quadro fiscal está prejudicado, devemos levar em consideração o fato de que a dívida em relação ao PIB foi fortemente reduzida durante 2021. Isso foi consequência do impacto da inflação no PIB nominal e nas receitas fiscais. A dívida/PIB agora está próxima de 81%, o que é sustentável se o quadro fiscal for reforçado. O déficit primário foi próximo de zero no ano passado, mostrando o poder de se ter um arcabouço fiscal. Mesmo considerando que haverá alguma deterioração nos números em 2022, acreditamos que o país terá fôlego para enfrentar este ano eleitoral sem sofrer crises de confiança, dominância fiscal ou algo parecido com isso. Isso é muito

importante para as mudanças de alocação de ativos que descreveremos mais tarde.

Para 2022, esperamos um crescimento de 0,6% do PIB. Taxas de juros reais mais elevadas, maior incerteza e menor carry-over estatístico a partir de 2021 são as principais causas para a desaceleração. Há um viés negativo, pois a renda das famílias foi impactada pela inflação, o desemprego ainda é alto, e a terceira onda da pandemia pode impactar alguns setores de serviços. Caso as eleições do 2022 se desenvolvam bem em termos de expectativas de política macroeconômica, 2023 pode mostrar aceleração do crescimento em direção ao PIB potencial. Ainda esperamos crescimento em 2023 de 2,2% versus potencial de crescimento de 1,75-2,25%.

A inflação deve desacelerar para perto de 4%, especialmente no segundo semestre do ano, o que deve contribuir para um ambiente melhor e confiança do consumidor na véspera das eleições. Depois de subir para 12% no primeiro trimestre do ano, o BC provavelmente permanecerá com a taxa de juros estável até o final do ano.

Outros desenvolvimentos dependerão muito do resultado das eleições. Acreditamos que, independentemente de quem será o próximo presidente, um quadro fiscal consistente terá que ser adotado. O Brasil é conservador como sociedade e, mesmo com a polarização nas eleições presidenciais, o próximo Congresso eleito provavelmente terá um perfil moderado. Vemos o Congresso trabalhando para equilibrar qualquer proposta radical do próximo governo, e sendo o escudo da responsabilidade fiscal. Se essa premissa estiver correta, isso permitirá que o BC inicie um ciclo de flexibilização até 2023.

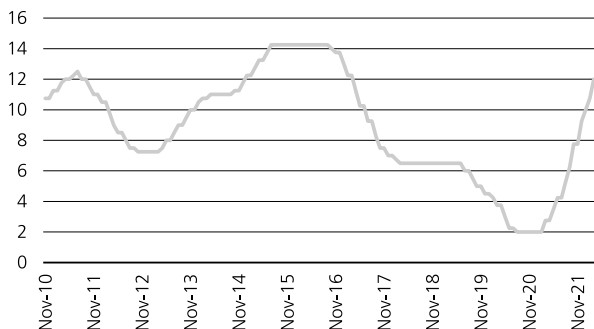
Na frente das eleições, nosso cenário base é que o titular irá para o segundo turno com o ex-presidente Lula. No cenário de hoje, as pesquisas mostram que o ultimo tem mais chances de ser eleito do que o primeiro, mas ainda estamos muito no início do processo. O impacto de mercado das eleições dependerá muito da política econômica a ser adotada, o que é muito difícil de prever sem saber quem será o responsável por executar as políticas macroeconômicas. Acreditamos que o desafio para o próximo presidente é propor e aprovar reformas que permitam um crescimento potencial mais forte para o país sem aumentar a dívida pública a níveis insustentáveis.

Importante dizer que 2022 terá um ambiente global não tão amigável quanto no ano passado. O Federal Reserve iniciará um ciclo de altas de juros a fim de conter a inflação nos EUA, uma vez que o aspecto transitório da mesma provou não estar tão certo. A menor liquidez em todo o mundo geralmente tem um impacto negativo em termos de fluxos de investidores estrangeiros, mas não prevemos um grande impacto, pois o ciclo de aperto será moderado.

Todas essas são considerações importantes para as estratégias de investimento de todos os perfis de risco. O CIO formulou um conjunto de premissas do mercado de capitais (CMAs) para as principais classes de ativos brasileiras. Para o nosso novo SAA, assumimos que a taxa de juros no Brasil será de 6,3% na média nos próximos sete anos, apenas metade dos 12% esperados para 2022.

Figure 1: A revanche da renda fixa

Taxa de juros Selic em %, com previsão do CIO até o fim de 2022



Fonte: Bloomberg, UBS, em 31 de janeiro de 2022

Nova alocação estratégica de ativos

Uma carteira estratégica de longo prazo deve ter como objetivo diversificar e levar em conta os riscos idiossincráticos de cada classe de ativos, independentemente do cenário econômico. Tomando um horizonte temporal que corresponde à nossa alocação estratégica, acreditamos que as condições atuais representam uma oportunidade para os investidores locais recuperarem seus retornos reais acima da inflação após as perdas de 2021. Para cumprir o objetivo de preservação de capital em todos os perfis de risco, acreditamos que, neste momento, a exposição à renda fixa faz sentido. Em termos gerais, em nosso novo SAA, reduzimos a exposição a ativos de risco e aumentamos a exposição à renda fixa. Também recomendamos que nossos clientes revisem seus portfólios sob nossa abordagem "Liquidez. Longevidade. Legado." de tal forma que eles fiquem confortáveis com sua alocação estratégica otimizada.

Tactical asset allocation

Na alocação tática, nós rebaixamos os ativos globais para neutro por conta da maior volatilidade esperada esse ano como consequência do início do processo de normalização das taxas de juros americanas.

Para mais detalhes, solicite uma cópia da atualização completa de alocação de ativos do Investing in Brazil, "Keep calm and renda fixa", com data de fevereiro de 2022, do seu assessor do UBS.

Tabela de preferência de alocação tática

	Menos preferidos	Neutros	Mais preferidos
Titulos Pós-Fixados		=	
Titulos Pré-Fixados		=	
Titulos Indexados a Inflação		=	
Bolsa		=	
Fundos Multimercados		=	
Fundos Imobiliarios		=	
Ativos Globais		=	←
Ativos Alternativos		=	

Fonte: Bloomberg, UBS, em 31 de janeiro de 2022

*Liquidez. Longevidade. Legado. isenção de responsabilidade: Os prazos podem variar. As estratégias estão sujeitas a metas, objetivos e adequação individuais do cliente. Essa abordagem não é uma promessa ou garantia de que a riqueza, ou quaisquer resultados financeiros, podem ou serão alcançadas.

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.

Appendix

As visões de investimento do UBS Chief Investment Office ("CIO") são elaboradas e publicadas pela área de negócios Global Wealth Management do UBS Switzerland AG (entidade regulamentada pela FINMA na Suíça), ou por suas afiliadas ("UBS").

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.

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. 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.

Opções e futuros não são adequados para todos os investidores e as operações com esses instrumentos são consideradas arriscadas, podendo ser apropriadas apenas para os investidores mais experientes. Antes de comprar ou vender uma opção e para compreender todos os riscos relacionados às opções, é necessário receber uma cópia de "The 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 solicitar uma cópia ao seu consultor financeiro.

A aplicação em investimentos estruturados envolve riscos consideráveis. Para ver uma análise detalhada dos riscos inerentes a qualquer investimento estruturado específico, leia os materiais de oferta relevantes para esse investimento. Investimentos estruturados são obrigações não garantidas de um emissor específico com retornos atrelados ao desempenho de um ativo subjacente. Dependendo das condições do investimento, os investidores podem perder a totalidade ou uma parte substancial de seu investimento com base no desempenho do ativo subjacente. Os investidores também podem perder todo o investimento se o emissor ficar insolvente. O UBS Financial Services Inc. não garante de forma alguma as obrigações ou a condição financeira de qualquer emissor ou a exatidão de qualquer informação financeira fornecida por qualquer emissor. Investimentos estruturados não são investimentos tradicionais, de modo que a aplicação em um investimento estruturado não equivale a investir diretamente no ativo subjacente. Como os investimentos estruturados podem ter liquidez limitada ou inexistente, os investidores devem estar preparados para manter seus investimentos até o vencimento. O retorno dos investimentos estruturados pode ser

limitado por um ganho máximo, taxa de participação ou outra característica. Os investimentos estruturados podem incluir opções de compra e, em caso de resgate antecipado desse investimento, os investidores não receberem mais retornos e podem não ser capazes de reaplicar em investimentos semelhantes com condições semelhantes. Os investimentos estruturados incluem custos e taxas normalmente incorporados no preço do investimento. O tratamento tributário de um investimento estruturado pode ser complexo e diferir de um investimento direto no ativo subjacente. O UBS Financial Services Inc. e seus funcionários não prestam consultoria tributária. Os investidores devem consultar seu próprio consultor tributário sobre sua própria situação tributária antes de investir em títulos.

Informações importantes sobre Estratégias de investimento sustentáveis: Estratégias de investimento sustentável buscam considerar e incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) no processo de investimento e na construção de carteira. Estratégias em diferentes regiões e estilos abordam a análise de ESG e incorporam as descobertas de várias formas. Incorporar fatores de ESG ou considerações de Investimentos sustentáveis pode inibir a capacidade do gestor da carteira em participar em determinadas oportunidades de investimento que, de outra maneira, 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 elevados padrões de desempenho em todos os aspectos de ESG ou de questões que envolvem investimentos sustentáveis; também não há garantia de que qualquer empresa cumprirá as expectativas relacionadas à responsabilidade corporativa, sustentabilidade e/ou desempenho de impacto.

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 pela UBS Financial Services Inc., UBS Securities LLC ou UBS Swiss Financial Advisers AG, 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 Incorporated of Puerto Rico é subsidiária do UBS Financial Services Inc. **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.

Versão B/2022. CIO82652744

© UBS 2022. O logotipo das chaves e a denominação UBS são marcas comerciais registradas e não registradas do UBS. Todos os direitos reservados.