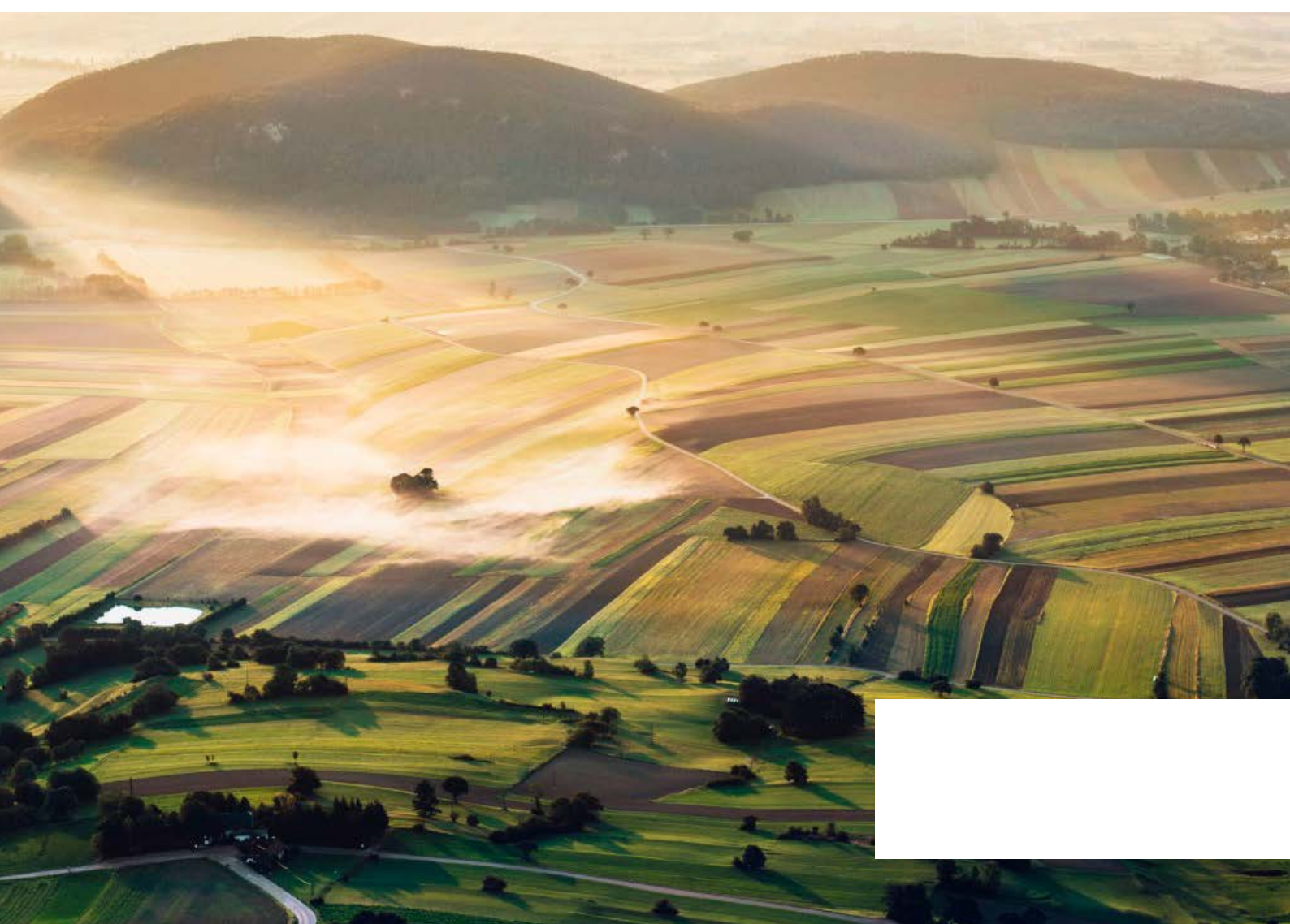


Investindo em mercados emergentes

26 de abril de 2023 – 17h GMT
Chief Investment Office GWM
Pesquisa de investimentos

A relevância crescente
da diversificação geográfica



Índice

- 03 Editorial**
A relevância crescente da diversificação geográfica
- 04 Enfoques sobre o investimento global**
- 05 Foco**
Israel: Acontecimentos locais pesam nos preços dos ativos
- 06 Economia**
Lições latino-americanas das reuniões de primavera do FMI e do Banco Mundial
- 07 Ações**
Impulso econômico deve se traduzir em ganhos mais fortes
- 08 Estratégia de títulos em USD**
Oferecendo valor apesar dos crescentes riscos de recessão
- 09 Moedas**
Coletando o transporte enquanto espera por clareza
- 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, a 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)

Chinenyenwa (Chi) Amaechi
Michael Bolliger
Tatiana Boroditskaya
Alejo Czerwonko
Tilman Kolb
Pedro Quintanilla-Dieck
Xingchen Yu

Gestão de projeto

Chinenyenwa (Chi) Amaechi

Editores

Equipe de edição do CIO

Prazo final editorial

26 de abril 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

A relevância crescente da diversificação geográfica

Alejo Czerwonko, Ph.D.
Chief Investment Officer,
Mercados Emergentes
das Américas



Solita Marcelli
Chief Investment Officer – Américas
UBS Global Wealth Management



O ciclo econômico em grande parte do mundo permanece bastante dessincronizado, e a tese que apresentamos em nosso relatório de fevereiro “Investindo em um mundo em várias velocidades” parece funcionar. Os dados recebidos sugerem que a desaceleração da economia dos EUA está ganhando ritmo e as condições financeiras estão ficando mais rígidas. Como observa o Federal Reserve em seu último Livro Beige, que compila relatórios incidentais de campo, os bancos “restringiram os padrões de empréstimo em meio ao aumento da incerteza e das preocupações com a liquidez”.

A China, por outro lado, relatou recentemente uma ampla recuperação no primeiro trimestre do ano – o consumo de serviços foi especialmente forte – e esperamos que o crescimento do PIB no ano fique acima de 5,5%. E como descrevemos em nosso relatório de março “Fique atento às diferenças”, embora não totalmente imunes às tensões bancárias dos Estados Unidos e da Europa, os bancos do mundo em desenvolvimento demonstraram resiliência graças a padrões regulatórios e de supervisão, os quais geralmente são sólidos.

De uma perspectiva de longo prazo, as mudanças na ordem econômica e geopolítica global parecem estar acelerando. Durante as reuniões do FMI e do Banco Mundial, das quais participamos em Washington DC este mês, uma “depressão geopolítica” era mencionada, na qual as tensões entre as superpotências se intensificam (veja nossas conclusões completas aqui e específicas da América Latina na seção *Economia*). O movimento recente da China para intermediar um acordo diplomático entre o Irã e a Arábia Saudita nos lembra da crescente disposição do país de se afirmar no cenário global. E a visita do presidente francês Emanuel Macron à China em abril revelou que, embora as visões de mundo dos EUA e da Europa estejam amplamente alinhadas, elas podem diferir em áreas importantes.

O papel do dólar americano como reserva global preeminente e moeda comercial também foi muito debatido pela mídia e investidores nas últimas semanas. Conforme descrito em nosso artigo recente “O dólar está morto; vida longa ao dólar”, estamos confiantes de que o reinado do dólar continuará vivo, mas provavelmente terá que abrir espaço para os concorrentes ao longo do caminho. Os esforços recentes da China para acelerar a internacionalização do renminbi provavelmente não terão sucessos imediatos, mas plantam as sementes de um cenário monetário mais diversificado à frente. O ouro se destaca como um vencedor de curto prazo mais claro nesse contexto: No ano passado, houve uma forte compra do metal amarelo pelo Banco Central após a invasão russa da Ucrânia, marcando o 13º ano consecutivo de compras líquidas e o nível mais alto de demanda anual registrado desde 1950. Vemos a demanda por ouro do Banco Central permanecendo forte por pelo menos mais um ano.

Com este quadro cíclico e secular em mente, pensamos que a importância da diversificação geográfica nas carteiras de investimento e a mitigação ativa dos vieses domésticos são mais importantes do que nunca. A correlação imperfeita de ativos de mercados emergentes com suas contrapartes globais nos parece um atributo muito desejável.

Além disso, as ações dos mercados emergentes estão sendo negociadas com descontos de avaliação acima da média histórica para as ações dos EUA, tanto na relação preço para lucro quanto na relação preço vs. valor contábil, o que não acreditamos ser justificado pelos fundamentos e devem se restringir nos próximos meses. A aceleração do crescimento real nas economias emergentes deve começar a se refletir nos lucros das empresas. As taxas máximas de juros e o abrandamento econômico que esperamos nos EUA devem apoiar o caso de investimento por meio de um dólar americano mais fraco.

Também vemos valor em títulos de mercados emergentes denominados em dólares americanos, onde as avaliações são atraentes em relação aos níveis históricos impulsionados pelo segmento de alto rendimento. Prevemos retornos totais de um dígito médio (não anualizados) para títulos soberanos (JP Morgan EMBIG) em um cenário de linha de base nos próximos seis meses, apoiado por transporte e compressão moderada do spread.

Em suma, com grandes divergências surgindo nos comportamentos econômicos e geopolíticos entre os países, acreditamos que carteiras com altas concentrações geográficas expõem os investidores a um número crescente de incógnitas desconhecidas.

Solita Marcelli
Chief Investment Officer – Américas

Alejo Czerwonko, Ph.D.
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, onde você pode 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

Em nosso portfólio global, continuamos a preferir títulos em vez de ações. Achamos que os títulos oferecem melhor valor e menor volatilidade do que as ações. Em ações, preferimos valor e renda de qualidade vs. crescimento. Também gostamos de mercados emergentes, China e Austrália. Em crédito, preferimos títulos de grau de investimento e de mercados emergentes.* Gostamos de commodities amplas, incluindo ouro e petróleo. Em moedas, preferimos menos o dólar americano e temos mais preferência pelo dólar australiano e o iene japonês.

Ações

Após um forte início de ano, as ações globais perderam força em fevereiro e março em meio a uma moderação mais lenta do que o esperado na inflação, a incerteza em torno dos bancos regionais dos EUA e ao potencial impacto do aperto nas condições de crédito e liquidez no crescimento econômico. 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. Em todas as regiões, mantemos os EUA como menos preferidos e mantemos a Austrália e os mercados emergentes como os mais preferidos. 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 menos preferidos. Quanto a estilos, preferimos ações de valor e renda de qualidade do que crescimento.

Títulos

Continuamos a recomendar um viés de alta qualidade. Apesar dos fortes retornos recentes, achamos que os segmentos de renda fixa mais defensivos e de maior qualidade continuam atraentes, devido aos rendimentos globais oferecidos e à medida que os riscos de inflação se transformam em riscos de crescimento. Dentro desse contexto, mantemos a preferência por títulos de alta qualidade. Também gostamos de títulos de mercados emergentes.* Este mês, elevamos os títulos de alto rendimento para neutro de uma posição menos preferencial, pois embora acreditemos que os spreads 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

Juntamente com o dólar australiano, agora também temos o iene japonês como moeda preferida. Com a expectativa de que o hiato negativo do produto do Japão seja totalmente fechado até o meio do ano, juntamente com a inflação ficando acima da meta, esperamos que o Banco do Japão permita um novo aumento nos rendimentos dos títulos do governo japonês no 2S23. Além disso, a participação do banco central nesses títulos aumentou para cerca de 52% do mercado (no final de 2022), o que sustenta uma urgência adicional para modificar seu atual regime de controle da curva de rendimentos. O dólar americano continua sendo o menos preferido em nossa estratégia global. Mantemos uma posição neutra 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

Israel: Acontecimentos locais pesam nos preços dos ativos

Tatiana Boroditskaya, Ph.D.

Analista

Tilmann Kolb, CFA

Analista

A aprovação das reformas judiciais, conforme previsto pelo governo, poderia ter efeitos prejudiciais sobre as perspectivas econômicas e a força institucional de Israel. Persiste uma incerteza considerável em relação a uma possível solução de compromisso, mas esperamos que as tensões políticas e de segurança diminuam novamente, permitindo que os investidores que compram e retêm o crédito israelense continuem com o investimento. Mas encontrar um consenso em torno das reformas judiciais no curto prazo parece difícil e pode inicialmente desencadear uma fraqueza adicional nos preços dos ativos.

As reformas judiciais planejadas pelo governo de direita do primeiro-ministro Benjamin Netanyahu encontraram forte oposição de vários grupos da sociedade israelense. As mudanças propostas permitiriam ao Knesset anular as decisões da Suprema Corte por maioria simples, potencialmente politizar a seleção de juizes para a Suprema Corte e incluir outras medidas que os críticos veem como claras limitações aos freios e contrapesos que o Judiciário pode exercer. O governo, por sua vez, argumenta que a Suprema Corte se tornou parcial e tem poder demais para uma instituição que não é eleita democraticamente.

No final de março, o governo suspendeu as reformas depois que Netanyahu demitiu temporariamente seu ministro da Defesa, os protestos aumentaram e a Federação Geral do Trabalho convocou uma greve geral em 27 de março. Empresas israelenses, incluindo as da indústria de tecnologia, bem como parceiros internacionais, se manifestaram contra o plano do governo. O Knesset iniciará a sessão de verão em 30 de abril. Há uma incerteza considerável em relação a uma possível solução de compromisso. Além das reformas judiciais, o aumento da violência entre Israel e a Palestina e seus respectivos partidários, bem como as tensões religiosas, dificultam a situação de segurança.

O impacto econômico das reformas judiciais em sua forma atual pode ser significativo. O Banco de Israel publicou um cenário alternativo em abril, no qual assume a implementação das reformas e detalha seu impacto negativo por meio de menores investimentos, maiores prêmios de risco e menor demanda externa, levando a um arrasto no crescimento de até 2,8% do PIB por ano nos próximos três anos. E o Start-Up Nation Policy Institute, um think-tank, vinculou as reformas judiciais e a desaceleração global da tecnologia aos investimentos trimestrais mais baixos no 1T23 em start-ups israelenses desde 2018.

Dada a escala dos protestos e da oposição às atuais propostas de reforma, bem como as temidas consequências econômicas, esperamos que os planos de reforma sejam finalmente moderados. Mas encontrar uma solução aceitável pode levar algum tempo em vista da difícil dinâmica da coalizão governamental.

Crédito soberano: Prêmio de risco deve permanecer nos spreads

Alinhada à nossa visão, a Moody's revisou a perspectiva da classificação de crédito A1 de Israel de Positivo para Estável, afirmando que os eventos recentes mostraram uma deterioração da força institucional e da previsibilidade

política de Israel. Vamos monitorar a próxima revisão de classificação da S&P. Desde o final de fevereiro, os títulos soberanos de Israel denominados em USD e EUR aumentaram de 30 a 50 pontos-base no fim curto e no topo da curva em relação aos pares com classificação A. Os spreads não se recuperaram depois que o governo pausou a aprovação da reforma do Judiciário. Vemos as avaliações atuais dos títulos de Israel como justificadas, dados os riscos existentes à qualidade de crédito do soberano, mas não achamos necessário que os investidores de compra e retenção reduzam a exposição a Israel nesse momento. Uma deterioração da força institucional pode levar a um enfraquecimento das métricas fiscais ou dos indicadores de governança, mas uma reforma mais moderada deve permitir a redução dos preços dos prêmios de risco ao longo do tempo.

Enquanto várias empresas e bancos israelenses fazem parte do reconhecido índice, JPMorgan CEMBI Div., os títulos soberanos em dólares de Israel não estão incluídos na referência do JPMorgan EMBIG Div. Os títulos são retidos por investidores institucionais de ME como uma posição fora do índice de referência, o que os torna menos expostos a mudanças nos pesos ou na composição do índice, inclusive devido a mudanças na classificação de crédito. No entanto, torna essas participações menos "fixas" se os investidores mudarem de opinião sobre um emissor.

Shekel: Difícil perspectiva de curto prazo

O shekel israelense mostrou um claro desvio de seu alinhamento habitual com os mercados de ações dos EUA, um vínculo baseado nas participações de investidores institucionais israelenses em ativos estrangeiros. Dada nossa visão tática da queda das ações dos EUA, o shekel provavelmente enfrentaria dificuldades nos próximos meses, mesmo sem as reformas judiciais e os confrontos de segurança. Mas em um horizonte pluri-anual, as qualidades relativas do shekel em um contexto de mercado emergente (economia dinâmica, superávits em conta corrente, qualidade institucional) devem brilhar novamente.

O risco claro para os títulos soberanos e o shekel decorre do fato de o governo não conseguir construir um amplo consenso social em torno da reforma judicial e, em vez disso, implementar as propostas na forma atual. Isso prejudicaria os principais pontos fortes da economia israelense e colocaria em risco as classificações de crédito do país, em nossa opinião.

Figura 1

O shekel tende a seguir as ações dos EUA, mas ultimamente teve um desempenho bastante inferior

Desempenho de USDILS e Nasdaq



Fonte: Bloomberg, UBS, em 20 de abril de 2023

Economia

Lições latino-americanas das reuniões de primavera do FMI e do Banco Mundial

Alejo Czerwonko, Ph.D.

Chief Investment Officer, Mercados Emergentes das Américas

Chinenyenwa (Chi) Amaechi

Estrategista de Mercados Emergentes

As reuniões de primavera do FMI e do Banco Mundial aconteceram em Washington DC no início deste mês. Participamos de vários seminários com legisladores, acadêmicos e investidores de todo o mundo. Nossos principais tópicos sobre assuntos globais podem ser encontrados [aqui](#). Abaixo estão algumas conclusões específicas para a América Latina, uma região onde vemos oportunidades no curto e longo prazo, mas requer uma compreensão dos desafios futuros:

- O consenso entre os palestrantes foi que a América Latina está, pelo menos a princípio, em uma boa posição para aproveitar a mudança atual nas cadeias de suprimentos globais e a transição para a energia verde. Os participantes reconheceram que a alocação de recursos para mais próximo contribuiria para o crescimento estrutural da região, embora a magnitude do impacto provavelmente seja modesta: cerca de 1% de acréscimo ao crescimento do PIB em alguns países nos próximos 5 a 7 anos. E embora a região seja dotada de recursos naturais cruciais para a concretização das inovações relacionadas à mudança climática, os governos e os bancos multilaterais precisarão tomar medidas adicionais para que ela aproveite ao máximo as oportunidades.
 - Os ventos contrários incluem choques negativos recentes – da COVID-19 à guerra na Ucrânia, que levou a níveis mais altos de inflação e custos de capital mais altos para governos e corporações – além de desafios de longa data, como baixo crescimento econômico e altos níveis de descontentamento social.
 - Nesse ambiente, os participantes acreditavam que o sentimento do eleitor contra os governos em exercício pode continuar forte, criando riscos potenciais para a democracia, bem como reversões nas políticas públicas e nas abordagens de gestão dos recursos naturais da região.
 - Segundo os palestrantes, as tendências políticas recentes levaram a uma falta de participação coordenada e ativa da América Latina no cenário mundial. O comércio inter-regional, por exemplo, permaneceu inalterado nos últimos cinco anos em meio à falta de melhoria nas ligações comerciais e aos altos custos logísticos e de transporte na região.
 - Diante desses desafios, os bancos multilaterais de desenvolvimento foram vistos como aliados importantes para ajudar os países latino-americanos a aumentar os investimentos em produção de energia, conectividade, inovação e infraestrutura e reduzir os custos do comércio inter-regional.
- Embora os participantes vissem a América Latina como bastante isolada das grandes tensões geopolíticas, eles sentiram que a competição EUA-China na região era tangível. Os EUA foram vistos como priorizando a construção de suas próprias relações com os países latino-americanos em vez de dissuadi-los de trabalhar com a China. Um exemplo citado foram os esforços dos EUA para incluir o México nas discussões sobre a alocação de recursos para mais próximo, bem como coordenar as capacidades da cadeia de suprimentos com o México e o Canadá, como “bloco da América do Norte”. Por outro lado, alguns expressaram a opinião de que o envolvimento dos EUA na região era “tímido” e “aleatório”.

Em suma, a América Latina era vista com potencial para se tornar parte da solução para uma variedade de problemas globais, desde a mudança climática até a energia renovável e minerais críticos, beneficiando de uma posição de neutralidade geopolítica. No entanto, a maioria destacou o risco de que isso se torne uma oportunidade perdida, visto que seus líderes até agora ainda não desenvolveram um plano para aproveitar essas tendências, mesmo que a região continue a passar por baixo crescimento e dificuldades fiscais.

Ações

Impulso econômico deve se traduzir em ganhos mais fortes

Xingchen Yu

Estrategista

Esperamos que as ações de mercados emergentes superem seus pares de mercados desenvolvidos, graças à reabertura da economia da China e seus efeitos positivos relacionados em outros mercados emergentes. As avaliações são justas em relação ao histórico, e o desconto para os EUA e às ações do mercado desenvolvido deve diminuir à medida que o crescimento econômico se traduz gradualmente em recuperação de lucros das empresas. Gostamos de empresas de Internet e de comércio eletrônico, bem como empresas líderes em questões ambientais, sociais e de governança (ESG). Por localização, continuamos preferindo mais China, Tailândia e Coreia. Os principais riscos incluem um dólar americano forte, um aumento nas tensões geopolíticas e uma recessão pronunciada nos EUA.

Dólar americano dá uma trégua aos mercados emergentes

Recentemente destacamos que os mercados emergentes devem conseguir ter resiliência, apesar de uma esperada recessão nos EUA nos próximos trimestres. No mês passado, continuamos a observar um momento positivo nas economias emergentes, em grande parte graças a uma recuperação mais forte do que o esperado na China, com vendas no varejo e crescimento das exportações surpreendendo e ajudando a elevar o crescimento do PIB para 4,5% no primeiro trimestre. Como resultado, o índice de surpresa econômica para os mercados emergentes, como um todo, subiu um pouco.

Além disso, nossa convicção de que o dólar americano enfraquecerá nos próximos meses aumentou à medida que o ciclo de aperto do Federal Reserve, que é seu principal fator de apoio nos últimos meses, parece estar chegando ao fim. Isso sugere que alguns dos ventos contrários externos importantes contra as ações dos mercados emergentes agora estão desaparecendo e até se transformando em ventos favoráveis, se o histórico servir de guia.

Nos últimos 16 anos, nossa análise mostra que em nove dos 11 episódios de fraqueza do USD (em que o índice DXY do dólar americano foi corrigido em 6% ou mais), o índice MSCI Emerging Markets superou o S&P 500, com um retorno total médio de 30,5% contra 18,5%. A maioria das economias emergentes se beneficiou de um dólar mais fraco, com Brasil, China, México, Indonésia, Índia e Coreia como os principais destaques.

No ambiente atual, em que acreditamos que as ações dos EUA estão sendo negociadas com avaliações ricas após sua recente corrida de alta concentrada e liderada pelo crescimento, acreditamos que o desconto de avaliação acima da média das ações de mercados emergentes em relação aos pares dos EUA não é justificado pelos fundamentos e deve diminuir nos próximos meses.

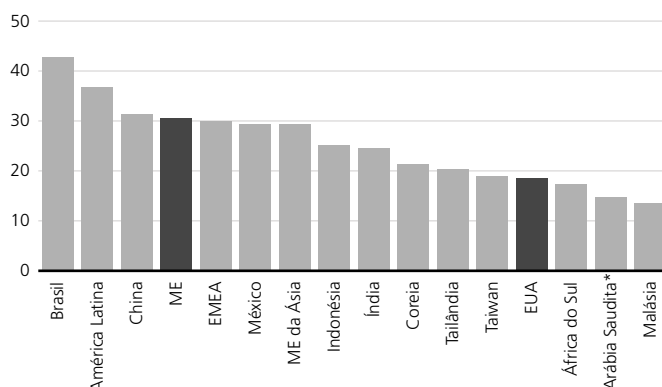
Por que gostamos da China?

Mantemos a China como a mais preferida. Os dados econômicos do 1T23 foram melhores do que o esperado, principalmente para consumo e exportações, mas o mercado mostra falta de confiança na segunda etapa da recuperação doméstica que prevemos, apesar de alguns ruídos de tensões geopolíticas. Acreditamos que um período sustentado de números econômicos sólidos nos próximos meses é necessário para aumentar a confiança dos investidores. Seguindo os fortes dados do 1T23, estimamos um melhor crescimento para os lucros do 1T23, o que provavelmente levará a uma reclassificação de avaliação.

Figura 1

A fraqueza do dólar é um vento favorável para ações de mercados emergentes

Retorno total médio para vários mercados durante períodos de fraqueza do dólar* desde agosto de 2007 (em %)



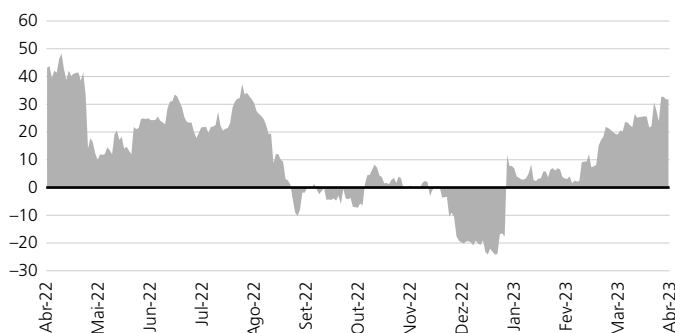
Observação: Incluímos períodos em que o dólar americano corrige 6% ou mais; Os dados do MSCI da Arábia Saudita estão disponíveis desde agosto de 2014.

Fonte: Bloomberg, UBS, em abril de 2023

Figura 2

Impulso econômico surpreende com alta

Índice de surpresa econômica dos mercados emergentes do Citi



Fonte: Bloomberg, UBS, em 19 de abril de 2023

Estratégia de títulos em USD

Oferecendo valor apesar dos crescentes riscos de recessão

Michael Bolliger

Chief Investment Officer, Mercados Emergentes Globais

Tatiana Boroditskaya, Ph.D.

Analista

Esperamos que o crédito dos mercados emergentes (ME) tenha um bom desempenho, à medida que os investidores gradualmente mudam sua atenção da inflação para os riscos de crescimento. Assim, mantemos os títulos soberanos de mercados emergentes como os preferidos em nossa estratégia de portfólio global. Gostamos de títulos de curta duração por seus rendimentos atraentes e natureza mais defensiva em um momento em que o crescimento econômico e os riscos de inflação permanecem altos. Também destacamos títulos de exportadores de energia e vemos oportunidades selecionadas em sukuku e títulos sustentáveis.

A história sugere que os ventos contrários do crescimento moderado dos EUA devem ser mais do que compensados pelos ventos favoráveis de um Fed menos agressivo. As preocupações do mercado sobre a saúde do sistema bancário dos EUA diminuíram, enquanto os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA de 2 e 10 anos estão 110 e 80 pontos-base abaixo dos máximos de 2023. Além disso, o maior período de quedas semanais do dólar dos EUA em três anos parece destinado a continuar com o pico das taxas de juros dos EUA e com o declínio do diferencial de crescimento da economia dos EUA em relação ao resto do mundo.

Os mercados emergentes estão mostrando um impulso de crescimento mais forte do que os mercados desenvolvidos (MD), o que pode funcionar como um catalisador para liberar valor na classe de ativos, especialmente nos segmentos de classificação mais baixa. Os índices dos gerentes de compras dos ME já estão registrando uma taxa de expansão mais forte do que os mercados desenvolvidos. Muitos bancos centrais de mercados emergentes elevaram as taxas de juros de forma mais rápida e decisiva do que os formuladores de políticas de MD para conter as crescentes pressões de preços. Decisões políticas anteriores também estão dando frutos, já que os mercados emergentes hoje parecem meio passo à frente de seus pares de MD em termos de domar a inflação.

Achamos que a China está apenas entrando nos estágios iniciais de um ciclo de negócios. O governo estabeleceu uma meta oficial de PIB para 2023 de "cerca de 5%", priorizando o aumento do consumo doméstico. Os dados oficiais do PMI de março e a temporada de resultados do 4T sustentam nossa visão de que o PIB deve crescer cerca de 5,5% em 2023, ante 3% no ano passado, liderado por crescimento de 7% no consumo e aumento de 5,5% nos investimentos.

Os cortes voluntários na produção de petróleo por alguns membros da OPEP+ devem servir como outro catalisador positivo para os preços dos títulos.

Em um nível de classe de ativos, títulos de mercados emergentes parecem justos a preços atraentes quando levamos em conta os riscos de crédito associados com seus fundamentos de crédito médios atuais. Nossa métrica favorita

nesse contexto é o chamado prêmio de risco, um número que, em última análise, reflete como os investidores são compensados pelos riscos que estão assumindo. Números positivos estão associados a retornos acima da média em um horizonte de investimento de seis a 12 meses. No nível da classe de ativos, os títulos de mercados emergentes oferecem atualmente um prêmio de risco acima de 200 pontos-base, cerca de 25 pontos-base acima da média de 10 anos.

Nossos cálculos também mostram que os investidores permanecem cautelosamente posicionados na classe de ativos. A maior parte do valor vem do segmento de alto rendimento, com os soberanos precificando uma perspectiva mais desafiadora do que as empresas. Nomes de alta qualidade, no entanto, parecem moderadamente caros para nós. Mas aqui, os papéis corporativos parecem relativamente mais favoráveis do que os soberanos. Em suma, acreditamos que essas avaliações fornecem uma oportunidade atraente para investidores dispostos e capazes de adicionar exposição ao risco, especialmente entre os segmentos de mercado com classificação mais longa. Para obter a seleção de nossos títulos de curto prazo preferidos, consulte nosso relatório mensal de crédito de mercados emergentes ou nossa lista semanal de títulos de mercados emergentes.

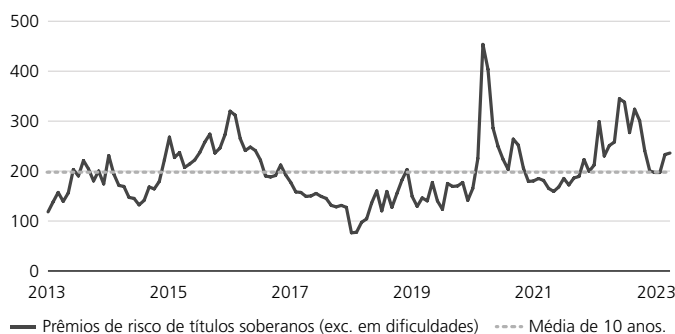
Assim, mantemos nossa posição preferencial em crédito de ME em nossa estratégia de portfólio global. Títulos de curto prazo selecionados oferecem um risco-recompensa favorável, em nossa opinião. Além disso, destacamos oportunidades atraentes em outros segmentos, incluindo petróleo e gás, sukuku e títulos sustentáveis de emissores com fundamentos sólidos.

Os riscos para nossa visão construtiva sobre o crédito de ME incluem um crescimento econômico muito mais fraco que leva a preços de commodities mais baixos e força renovada do dólar americano, uma piora da estabilidade financeira em mercados desenvolvidos e emergentes, uma perspectiva de inflação deteriorada que força os bancos centrais a apertar ainda mais a política e vários riscos idiossincráticos, como o aumento das tensões EUA-China e uma nova escalada na Ucrânia.

Figura 1

Compensação acima da média para riscos de crédito subjacentes

Prêmio de risco, em pontos-base



Fonte: S&P, Fitch, JPM, Bloomberg, UBS, em abril de 2023

Moedas

Coletando o transporte enquanto espera por clareza

Tilmann Kolb, CFA
Analista

As moedas dos mercados emergentes caíram devido ao aumento de fevereiro nas expectativas de aumento da taxa do Fed e à tensão do setor bancário em março. Mas as moedas de alto transporte conseguiram manter seu valor ou se recuperar em relação ao dólar americano, e suas taxas de juros mais altas aumentaram seus retornos totais nesses dois meses. Acreditamos que as moedas de transporte continuam sendo a melhor escolha nos mercados emergentes no estágio atual, com a incerteza sobre as perspectivas econômicas globais ainda altas, mas o Fed provavelmente encerrará seu ciclo de alta em breve.

Embora o Fed esteja convencido de que permanecerá em espera esse ano assim que o pico for atingido, os mercados acham o contrário: eles estão precificando uma taxa terminal ligeiramente acima de 5% e os primeiros cortes acontecerão até o final desse ano. A diferença nas expectativas é menor hoje do que no início do ano, mas ainda é significativa o suficiente para fazer com que o dólar recupere alguma força temporária se as manchetes se moverem a seu favor.

Dito isso, as expectativas estão se firmando em torno de um fim próximo do ciclo de aumento de juros do Fed. Esperamos um último aumento de 25 pontos-base para 5 a 5,25% em maio e a eventual decisão sobre possíveis cortes no final do ano será regida pelo mercado de trabalho e pelos dados (principais) da inflação. Enquanto isso, os mercados provavelmente continuarão a funcionar com narrativas crescentes e minguantes, dependendo dos sinais de dados.

Não há mais vantagens e possíveis desvantagens para a taxa básica de juros dos EUA e o crescimento econômico abaixo da média esperada nos EUA tornam o dólar americano menos atraente. É provável que os investidores procurem outras moedas, e as dos mercados emergentes que têm ofertas de taxas de juros elevadas provavelmente se beneficiarão. Embora tenhamos visto alguns dos queridinhos do mercado do ano, como o peso mexicano e a coroa tcheca, sob pressão no início da turbulência do setor bancário em março, eles conseguiram recuperar rapidamente as perdas à vista e acumularam o transporte nesse meio tempo.

Em nossa opinião, buscar uma exposição diversificada para carregar moedas em mercados emergentes é a melhor abordagem: Gostamos do peso mexicano, da coroa tcheca, da rupia indiana e da rupia indonésia. Para reduzir parte da natureza de risco dessas moedas, as moedas de financiamento também podem incluir euro, coroa sueca, dólar canadense e dólar taiwanês.

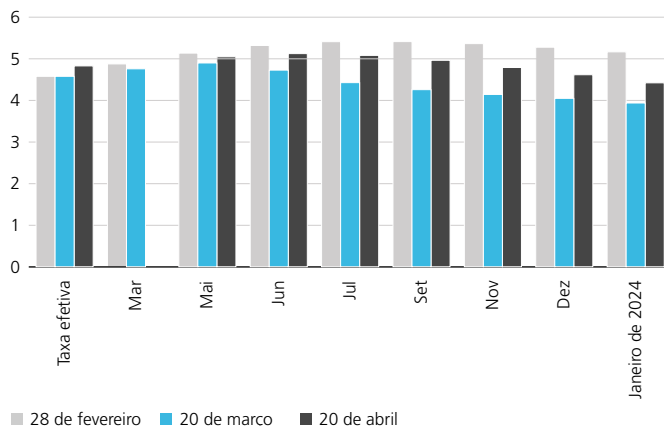
A reabertura da China deve atrair investidores em busca de um histórico de crescimento em um mundo de baixo crescimento. Mas não apenas os ativos chineses devem se beneficiar: também devem ajudar a melhorar o sentimento em relação aos mercados emergentes em geral e ajudar as fortunas das moedas mais conectadas e cíclicas, como o baht tailandês e o rand sul-africano.

Os principais riscos decorrem de uma desaceleração econômica global mais profunda do que o esperado, o Fed realizando mais aumentos de juros do que o esperado, a reabertura da China em queda, as tensões geopolíticas e a flexibilização prematura dos bancos centrais dos mercados emergentes.

Figura 1

Não há muito mais vantagens para a taxa de juros, mas os primeiros cortes na taxa são precificados novamente

Precificação de mercado da trajetória da taxa básica de juros do Fed em diferentes pontos do tempo (em % aa)

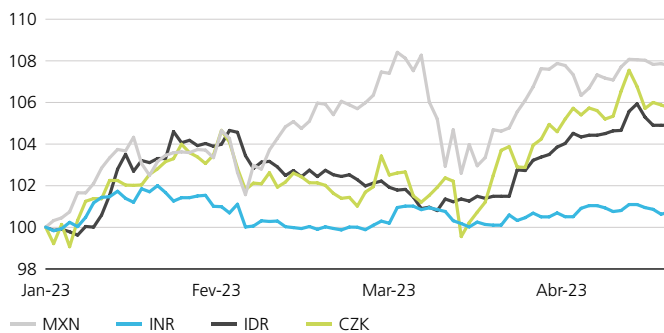


Fonte: Bloomberg, UBS, em 20 de abril de 2023

Figura 2

Desempenho de nossas moedas preferidas de alto transporte desde o início do ano

Desempenho à vista em relação ao USD (indexado, 100 = 2 de janeiro de 2023)



Fonte: Bloomberg, UBS, em 20 de abril 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
Ásia	-0,7	-6,4	2,5	0,3	0,3	3,9	0,7	0,1	3,7	0,6	-1,3	3,7	-0,5	-1,9	0,7
China	-2,4	-12,2	-0,1	-0,3	1,1	3,1	-0,3	-1,5	2,2	-	-	-	-0,5	-1,4	1,2
Índia	4,5	-4,0	-4,3	0,5	1,0	3,3	1,5	-0,8	2,7	-	-	-	1,3	1,6	3,3
Indonésia	5,5	7,7	10,5	0,5	0,8	3,8	1,7	-0,8	3,7	3,1	1,9	8,4	2,5	1,4	6,4
Coreia	1,8	-3,9	9,4	-	-	-	-0,1	1,6	3,3	-	-	-	-2,9	-6,7	-4,2
Malásia	1,8	-7,7	-4,0	0,1	1,1	5,1	0,7	1,9	4,6	0,6	-2,3	2,3	0,0	-2,9	0,0
Filipinas	-2,0	-6,8	2,7	0,6	0,5	2,6	0,9	1,7	6,7	-2,1	3,6	7,6	-2,3	-1,3	1,6
Taiwan	-4,2	1,9	10,9	-	-	-	0,0	0,8	4,3	-	-	-	-1,2	-1,0	0,2
Tailândia	-2,2	-9,8	-4,6	-	-	-	1,7	0,7	5,1	-1,2	-4,2	2,4	-0,7	-4,5	0,4
EMEA	5,5	-1,7	2,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
República Tcheca	16,9	25,7	44,9	-	-	-	0,0	1,7	6,1	-	-	-	4,0	4,9	8,5
Hungria	9,4	-3,1	8,6	0,3	0,4	4,1	-	-	-	6,5	5,6	17,2	6,6	9,6	15,3
Polônia	19,3	4,0	10,6	-0,3	1,4	2,4	-1,5	-1,7	1,9	4,8	5,4	10,6	5,1	5,9	7,6
África do Sul	4,8	-6,2	0,4	-0,6	-2,2	1,2	0,8	-1,4	2,0	-0,5	-6,0	-4,6	0,7	-3,3	-4,0
Turquia	-1,1	-4,3	-6,6	-2,5	1,0	0,8	0,3	1,4	2,1	-10,6	-20,2	-21,0	2,1	1,6	4,7
América Latina	7,3	-4,7	5,6	0,9	-2,5	2,3	2,0	-1,5	1,2	4,0	5,8	11,0	3,5	5,8	10,0
Argentina	14,6	-8,3	9,4	-1,3	-24,6	-7,5	0,9	-0,7	4,3	-22,0	-7,7	-13,9	-20,4	-1,5	-7,4
Brasil	8,7	-8,8	-1,3	0,6	1,1	4,3	1,5	-1,2	0,2	5,2	6,4	9,6	4,5	4,7	7,6
Chile	-1,8	-6,8	-0,1	0,7	0,2	4,2	1,5	-1,0	1,1	-2,6	-1,8	4,8	0,0	0,4	7,4
Colômbia	24,0	-6,5	0,3	1,0	-1,7	2,7	2,6	-1,4	1,7	8,9	8,3	20,7	6,4	4,3	11,8
México	6,2	4,3	22,7	1,7	-1,6	4,2	2,1	-1,0	2,4	3,2	4,9	11,0	3,5	7,4	11,9
Peru	7,6	-0,6	9,9	0,9	1,7	4,3	1,8	0,1	1,6	1,1	9,3	7,0	0,9	4,9	3,9
Mercados emergentes	0,8	-5,6	2,8	0,1	-2,2	1,5	1,1	-0,3	2,7	2,0	1,0	5,6	1,1	0,7	3,4

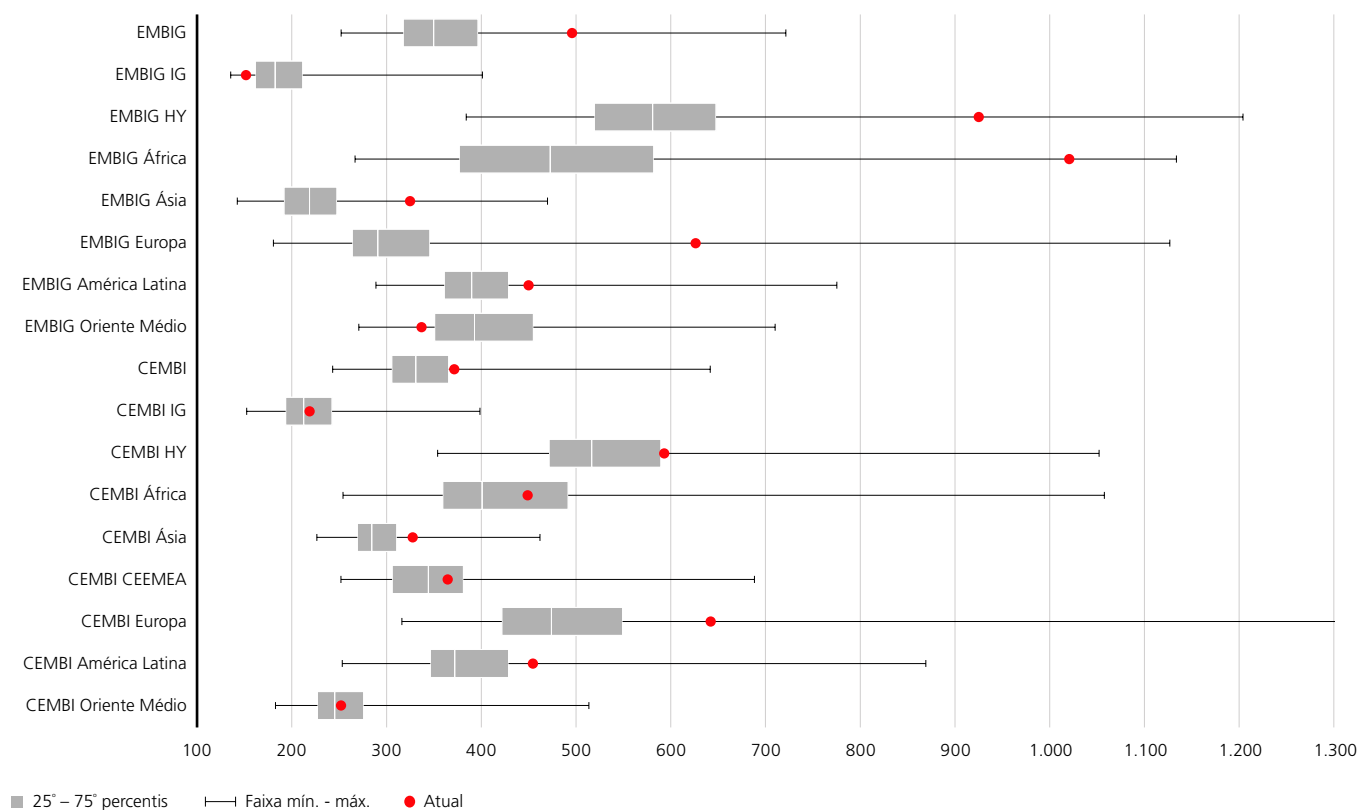
Principais previsões do CIO (vermelho= desvalorização; verde= valorização)

	PIB (%)		Inflação (%)		Taxa de câmbio	Atual	Taxa de câmbio			
	2023	2024	2023	2024			2T2023	3T2023	4T2023	1T2024
Ásia	5,1	5,0	3,1	3,0						
China	5,7	5,2	2,0	2,5	USDCNY	6,93	6,60	6,50	6,50	6,50
Índia	5,5	6,0	5,3	5,0	USDINR	81,92	79,00	79,00	79,00	79,00
Indonésia	4,9	5,3	4,0	3,2	USDIDR	14.845	14.600	14.400	14.200	14.200
Coreia	1,1	1,7	3,4	2,1	USDKRW	1.332	1.200	1.200	1.200	1.200
Malásia	4,5	4,1	2,9	2,1	USDMYR	4,45	4,10	4,10	4,10	4,10
Filipinas	5,8	5,4	6,0	3,3	USDPHP	55,54	55,00	55,00	55,00	55,00
Taiwan	1,9	2,2	1,9	1,5	USDTWD	30,68	29,50	29,50	29,50	29,50
Tailândia	3,5	2,4	2,0	1,6	USDTHB	34,38	32,00	31,50	30,50	30,50
EMEA	0,8	2,4	14,5	7,6						
República Tcheca	0,0	2,1	11,9	4,0	EURCZK	23,49	23,80	23,70	23,70	23,70
Hungria	0,2	2,5	18,2	3,6	USDHUF	343,84	-	-	-	-
Polônia	0,2	2,2	13,1	5,3	EURPLN	4,60	4,75	4,70	4,70	4,70
África do Sul	1,3	2,4	5,7	4,5	USDZAR	18,36	17,20	16,50	16,20	16,20
América Latina	1,1	1,9	18,2	12,1						
Argentina	1,0	1,8	105,0	70,4	USDARS	217,50	-	-	-	-
Brasil	0,4	1,3	4,9	4,0	USDBRL	5,06	5,00	5,25	5,25	5,25
Chile	-0,8	2,2	8,2	3,8	USDCLP	812,47	-	-	-	-
Colômbia	1,4	3,0	11,7	5,5	USDCOP	4.478	-	-	-	-
México	1,7	1,9	5,6	3,8	USDMXN	18,06	18,00	18,50	19,00	19,25
Peru	1,8	3,1	6,1	2,8	USDPEN	3,76	-	-	-	-
Mercados emergentes	4,0	4,3	7,3	5,2						

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 25 de abril 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)

	Peso no MSCI EM	P/L, próximos 12 m* (média de 10 anos)	P/B (média de 10 anos)	Rendimento dos dividendos (média de 10 anos)	Crescimento do EPS, 12 m adiante*
Ásia	78,2%	12,8x (12,3x)	1,6x (1,5x)	2,8% (2,8%)	8,0%
China	31,5%	10,2x (11,3x)	1,4x (1,6x)	2,8% (2,7%)	17,2%
Índia	13,5%	19,6x (18,3x)	3,2x (3,1x)	1,8% (1,7%)	23,7%
Indonésia	2,0%	13,1x (14,8x)	2,4x (2,8x)	4,2% (3,1%)	6,2%
Coreia	11,9%	14,5x (10,1x)	1,0x (1,1x)	2,4% (2,1%)	-12,5%
Malásia	1,5%	12,9x (15,3x)	1,4x (1,7x)	4,6% (3,5%)	14,2%
Filipinas	0,7%	13,9x (17,2x)	1,9x (2,4x)	2,3% (1,9%)	15,8%
Taiwan	14,6%	13,9x (14,0x)	2,2x (2,0x)	3,8% (4,0%)	-4,4%
Tailândia	2,1%	15,7x (15,0x)	1,9x (2,1x)	3,2% (3,2%)	3,6%
EMEA	13,1%	10,2x (9,8x)	1,7x (1,2x)	4,8% (4,6%)	3,8%
República Tcheca	0,2%	13,8x (13,0x)	1,9x (1,4x)	5,5% (6,4%)	-25,2%
Hungria	0,2%	5,0x (9,4x)	0,9x (1,3x)	5,2% (3,5%)	-16,8%
Polónia	0,8%	7,4x (11,6x)	1,0x (1,2x)	6,4% (4,1%)	-8,4%
Arábia Saudita	5,2%	16,4x (17,7x)	2,1x (2,1x)	3,6% (3,8%)	0,08x
África do Sul	3,6%	8,9x (12,9x)	1,8x (2,2x)	5,2% (3,7%)	17,0%
Turquia	0,6%	4,4x (7,3x)	1,1x (1,3x)	7,3% (5,2%)	-11,1%
América Latina	8,7%	8,1x (12,0x)	1,6x (1,8x)	6,1% (4,2%)	-11,6%
Brasil	5,0%	6,9x (10,7x)	1,5x (1,7x)	6,8% (5,1%)	-16,6%
Chile	0,5%	7,7x (14,4x)	1,3x (1,6x)	8,8% (4,0%)	-13,4%
Colômbia	0,1%	5,9x (11,7x)	1,0x (1,2x)	7,6% (4,0%)	0,7%
México	2,7%	12,3x (15,6x)	2,2x (2,4x)	4,4% (2,9%)	8,5%
Peru	0,3%	9,9x (12,6x)	1,8x (2,2x)	5,1% (3,0%)	-2,6%
Mercados emergentes	100,0%	11,8x (11,9x)	1,6x (1,6x)	3,4% (3,1%)	4,4%

Observação: *Previsões do IBES.

Fonte: UBS, Bloomberg, Thomson Reuters, em 25 de abril 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 longo prazo (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 projeções, estimativas e preços de mercado indicados são atuais na data deste relatório, e estão sujeitas 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 ter cópias 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. 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). O documento está disponível para leitura em <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> ou solicite 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 fosse 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 da carteira. Estratégias de regiões geográficas e estilos diferentes abordam a análise de ESG e incorporam os achados de maneiras diversas. A incorporação de fatores de ESG ou de considerações de Investimento Sustentável pode inibir a capacidade do gestor da carteira 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 em uma carteira composta principalmente por investimentos sustentáveis podem ser menores ou maiores do que os de carteiras em que fatores de ESG, exclusões ou quaisquer outras questões de sustentabilidade não sejam considerados pelo gestor da carteira, e as oportunidades de investimento disponíveis para essas 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 de Ativos Externo ou a um Consultor Financeiro Externo, o UBS proíbe expressamente que seja redistribuída pelo Gestor de Ativos Externo ou pelo Consultor Financeiro Externo e que seja disponibilizada a seus clientes e/ou terceiros.

EUA: Distribuída a pessoas norte-americanas 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 subsidiárias do UBS AG. **A 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 de uma pessoa dos EUA nos títulos mencionados neste relatório devem ser efetuadas através de um corretor registrado nos EUA afiliado ao UBS, e não através de uma afiliada não 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. A 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 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.