

UBS House View

Monthly Letter | 23 de março de 2023 | Tradução: 29 de março de 2023

Tempos turbulentos

Parece improvável que o turbilhão no setor bancário evolua para uma grande crise. No entanto, a confiança é frágil e os mercados possivelmente permanecerão voláteis.

Riscos ao crescimento

As condições financeiras provavelmente sofrerão um aperto, elevando o risco de um pouso forçado para a economia dos EUA. Alguns bancos podem reduzir os empréstimos.

Taxas de juros de curto prazo atingindo o pico

Os ciclos de altas de taxas dos bancos centrais parecem ter probabilidade de chegarem a um fim antes do esperado, por isso, os investidores devem gerenciar sua liquidez e garantir retornos mais altos.

Alocação de ativos

Passamos a renda fixa para mais preferida em relação às ações. Passamos o dólar dos EUA para menos preferido e adicionamos uma preferência pelo ouro.



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

 **Siga-me no LinkedIn**
[linkedin.com/in/markhaefele](https://www.linkedin.com/in/markhaefele)

 **Siga-me no Twitter**
twitter.com/UBS_CIO

Ponto de inflexão ou ponto de ruptura?

O colapso do Silicon Valley Bank e o subsequente turbilhão no setor bancário desencadearam comparações com a crise financeira global. No entanto, apesar das recentes manchetes sobre o mercado, o S&P 500 ainda está mais próximo à sua alta de seis meses do que da baixa de seis meses.

Conforme consideramos o que fazer quanto a essa aparente anomalia, três questões-chave são prioridades para os investidores: As autoridades econômicas evitaram uma crise completa? Qual é a implicação disso tudo para a economia? Para onde vão as taxas de juros?

A confiança ainda é frágil, provavelmente a volatilidade permanecerá alta e as autoridades econômicas ainda podem ir mais além para assegurar que a fé no sistema financeiro global permaneça sólida. No entanto, as regras implementadas após a crise financeira global para impulsionar as proporções de capital bancário e liquidez, combinados com a magnitude das respostas das autoridades econômicas nas últimas semanas, significam que aparentemente é improvável que esse episódio evolua para algo semelhante ao colapso de 2008-09.

Não obstante, as condições financeiras provavelmente sofrerão aperto, aumentando o risco de um pouso forçado econômico mesmo que os bancos centrais afrouxem as altas de taxas de juros. Nos próximos meses, vários bancos possivelmente restringirão a concessão de empréstimos para acumular proteções de liquidez. Os órgãos regulatórios podem exigir reservas de capital maiores, especialmente para bancos dos EUA menores. A fragilidade do sentimento também poderá significar um custo mais elevado do crédito em termos gerais.

Chief Investment Office GWM

Pesquisa de Investimentos

Este relatório foi elaborado pelo UBS AG.
Verifique as informações importantes e os avisos de isenção de responsabilidade no final do documento.



Os bancos centrais podem se preocupar com a interrupção das altas de taxas devido à inflação ainda elevada. Entretanto, eles também podem considerar como equilibrar sua batalha com a inflação contra riscos ao crescimento e à estabilidade financeira. O Federal Reserve aumentou as taxas em 25 pontos-base (bps) neste mês, mas sua declaração continha uma mudança na linguagem: a referência a “aumentos contínuos” provavelmente sendo apropriada desapareceu, por outro lado, surgiu “algum endurecimento adicional nas políticas pode ser apropriado”. O Banco Central Europeu cumpriu sua promessa de uma alta de 50 bps, mas deu uma guinada para uma postura “dependente de dados” a partir desse ponto.

Um término mais rápido do ciclo de altas de taxas parece provável caso o setor bancário comece a limitar o fornecimento de crédito para a economia real. Uma redução no crédito bancário costuma ser associada com a desinflação, ou até mesmo deflação.

Como os investidores devem se posicionar?

Investidores bem diversificados devem evitar tomar decisões precipitadas e ficar atentos aos objetivos financeiros de longo prazo.

Mais importante, investidores que já estiverem bem diversificados devem evitar tomar decisões precipitadas, não perder de vista os objetivos financeiros de longo prazo e considerar custos de oportunidade e riscos de reinvestimento junto com riscos de mercado. A história nos ensinou que, para investidores bem diversificados, a maior ameaça ao patrimônio real tende a não vir de estar investido em períodos de volatilidade de curto prazo, mas de estar subinvestido no longo prazo.

Recomendamos aumentar a exposição à renda fixa.

Taticamente, enxergamos uma maior probabilidade de encerramento dos ciclos de alta dos bancos centrais antes do esperado. Portanto, acreditamos que seja hora de aumentar a exposição à renda fixa, que elevamos neste mês para “mais preferida”. Enxergamos a renda fixa de alta qualidade como atrativa dados os retornos razoáveis e o potencial de ganhos de capital no caso de uma desaceleração econômica mais profunda. Os investidores que detêm excesso de disponibilidades devem considerar oportunidades para garantir os retornos atuais dentro das classes de ativos.

Embora as ações devam permanecer um componente-chave das carteiras de longo prazo, acreditamos que as ações globais entregarão retornos limitados e apresentarão volatilidade elevada no restante do ano. Rebaixamos as ações neste

Figura 1

Títulos são atrativos em relação a ações

Prêmio de risco de ações globais calculado em DDM e retorno dos lucros menos retorno de títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos, em %



Observação: DDM = modelo de desconto de dividendo
Fonte: Renitv e UBS, dados de março de 2023

mês para “menos preferidas”. Dentro das classes de ativos, recomendamos diversificar para além das ações dos EUA e de crescimento dados os preços elevados e o aumento dos riscos à economia do país. Nós realmente esperamos um desempenho positivo das ações dos mercados emergentes, incluindo ações de semicondutores da China e asiáticas, além de temas europeus, incluindo ações alemãs. Em um nível setorial global, temos preferência por ações de indústrias diversas, de consumo básico e serviços públicos.

O dólar dos EUA provavelmente se enfraquecerá no saldo do ano.

No câmbio, acreditamos que os investidores devem começar a se posicionar para um enfraquecimento do dólar dos EUA. Fluxos por ativos seguros apoiaram a divisa norte-americana nas últimas semanas, mas os preços elevados e a aproximação do encerramento das altas de taxas pelo Federal Reserve significam que acreditamos que haverá um enfraquecimento no saldo do ano. Em termos relativos, temos preferência pelo dólar australiano e também o franco suíço, o euro, a libra esterlina, o iene japonês e o ouro.

Em outro ponto, enxergamos oportunidades para adicionar retorno e diversificação às carteiras por meio de ativos reais selecionados, incluindo commodities amplas e infraestrutura, ativos alternativos, incluindo hedge funds e mercados privados, e investimentos sustentáveis, incluindo renda fixa sustentável e temas de ações.

Para saber mais sobre as nossas ideias para navegar pelo ambiente de mercado atual, consulte o nosso documento *Panorama para o 2º semestre, “Estabilidade em meio à incerteza”*, publicado ao mesmo tempo que esta carta.

As autoridades econômicas agiram rápido para restaurar a confiança no sistema bancário.

As autoridades econômicas evitaram uma crise bancária completa?

Os bancos centrais e outros órgãos regulatórios atuaram com agilidade e convicção para restaurar a confiança no sistema bancário. No momento da redação desta carta, os passos dados até o momento indicam um êxito em evitar insolvências bancárias desordenadas e um impulso na confiança do investidor.

Contudo, em 2008-09, a crise financeira global somente se atenuou de fato após os poupadores e investidores recuperarem a fé de que os bancos estavam suficientemente solventes e líquidos. As ações realizadas desta vez são potentes o suficiente para conter esta crise mais recente?

Solvência: não há problema de solvência disseminado, mas alguns bancos podem levantar mais capital

Alguns bancos certamente tiveram perdas em suas carteiras de investimentos se estavam com seus títulos marcados nos valores de mercado atuais. Entretanto, ao contrário de 2007, não acreditamos que a situação atual represente um problema generalizado envolvendo a solvência bancária.

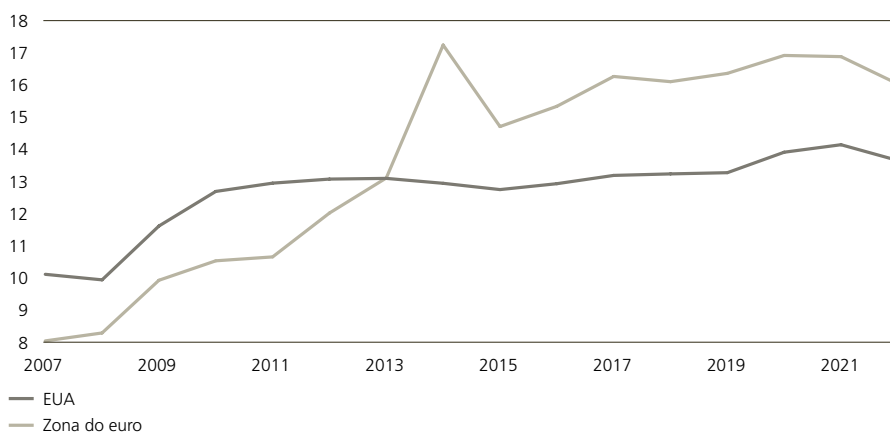
O sistema bancário dos EUA é muito mais bem capitalizado do que era antes da crise financeira global.

O sistema bancário dos EUA é muito mais bem capitalizado do que era antes da crise financeira global. No final de 2022, o índice de capital baseado em risco de Nível 1 estava em 13,65%, em comparação com 10,11% no final de 2007. As perdas de marcação a mercado provavelmente serão temporárias: Títulos públicos de alta qualidade têm alta probabilidade de serem pagos na totalidade no vencimento, ao contrário de várias obrigações de dívida colateralizada (CDOs) que os bancos detinham em 2007.

Figura 2

O sistema bancário está muito mais bem capitalizado do que antes da GFC

Índice de capital Nível 1 para bancos dos EUA e da zona do euro, em %



Fonte: FDIC, ECB e UBS; dados de março de 2023

Se as perdas de marcação a mercado em títulos forem concretizadas, isso afetaria negativamente os índices de capital dos bancos. Segundo estimativas dos analistas, nos 24 principais bancos dos EUA, o índice de capital ordinário Nível 1 (CET1) mediano, uma definição mais reduzida de capital bancário e uma das várias métricas que os órgãos regulatórios observam, seria reduzido em mais de 300 bps até o final de 2023. Contudo, o novo Programa de Financiamento Bancário a Prazo (BTFP) do Fed eliminou com eficácia a necessidade de marcar títulos ao mercado.

Isto posto, após a crise financeira global, a introdução de testes de estresse reais, os requisitos de capital estimulados e o levantamento de capital foram cruciais para reconquistar a confiança de forma sustentável nos maiores bancos. Uma abordagem similar agora pode ser necessária nos bancos regionais dos EUA, por exemplo, ao harmonizar gradualmente seus requisitos de capital e liquidez com os dos bancos maiores.

Os bancos europeus têm sólidos níveis de capital.

Vale notar que perdas não concretizadas em títulos detidos até o vencimento parecem ser um problema bem menor na Europa. Os bancos europeus não tiveram um crescimento tão rápido nos últimos anos, significando que seus investimentos em títulos foram mais limitados. Com base em divulgações públicas de suas carteiras de títulos, as perdas não concretizadas ainda não refletidas no capital regulatório se traduziriam em uma erosão média de capital CET1 de cerca de 40 bps (baseado no índice MSCI Europe Banks). Considerando seus sólidos níveis de capital, os bancos europeus devem estar prontamente capazes de absorver isso, seu índice CET1 pro forma ainda estaria a 13,5-14% mesmo que os bancos fossem forçados a concretizar perdas de marcação ao mercado.

Liquidez: comprar mais enquanto a confiança é restaurada

Os bancos detêm uma proporção de seu capital em ativos líquidos que podem ser rapidamente vendidos para cumprir obrigações de curto prazo mesmo durante períodos quando o financiamento externo está indisponível. No entanto, se um banco passar por um fluxo de resgate de poupadores particularmente rápido ou de grandes proporções, ou se as contrapartes repentinamente pararem de aceitar seu crédito, ainda pode surgir uma crise de liquidez, como já observamos. Embora isso não necessariamente afete a capacidade de um banco de pagar os poupado-

As autoridades têm sido proativas em abordar os desafios de liquidez.

Ao longo do último ano, a economia dos EUA demonstrou resiliência diante das altas de taxas do Fed.

O menor apetite para riscos dos bancos pode significar um recuo em novos empréstimos para a economia real.

res e credores no final das contas, um “credor de última instância” pode precisar intervir.

Ações recentes realizadas por autoridades dos EUA e suíças demonstraram uma disposição em usar “choque e pavor” para eliminar desafios de liquidez e sua presença e proatividade devem ajudar a tranquilizar investidores e poupadores. Na semana que termina em 15 de março, os bancos dos EUA pegaram USD 152,9 bi da janela de desconto do Fed e USD 11,9 bi em empréstimos do BTFP. No total, isso é equivalente a 1% dos depósitos totais (contra 1,8% no pico da crise financeira global).

No entanto, com o passar do tempo, para quitar empréstimos junto ao banco central, os bancos precisam adicionar depósitos, encontrar outros credores ou reduzir seus ativos. Quando a confiança está baixa, nenhuma dessas opções é simples. Para os mercados, isso significa que, até começarmos a ver que os bancos estão reduzindo sua dependência de financiamento do banco central, uma sensação de crise pendente ainda pode persistir.

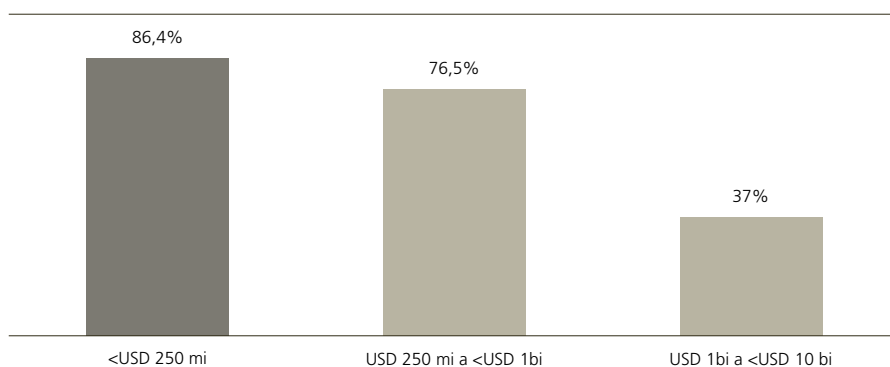
Qual é a implicação disso tudo para a economia?

A economia dos EUA se revelou resiliente mesmo diante do mais rápido ciclo de altas do Fed em quatro décadas. Durante os últimos dois meses, os números do emprego não agrícola aumentaram em 815.000. A taxa de desemprego está próxima a uma baixa de 50 anos e há 1,8 vagas de trabalho para cada pessoa desempregada.

Figura 3

Pequenos bancos têm um grande papel quando se trata de empréstimos C&I para pequenas empresas

Porcentagem de bancos por tamanho que obtêm “praticamente tudo” de seus empréstimos comerciais e industriais (C&I) para pequenas empresas



Fonte: FDIC e UBS, dados de março de 2023

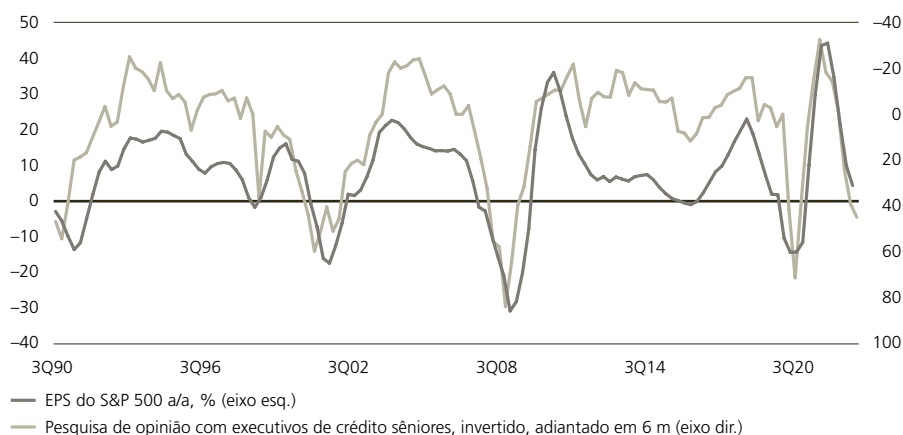
No entanto, os eventos recentes podem mudar essa situação. Os bancos representam um canal essencial para transmitir as políticas de taxas de juros dos bancos centrais para a economia mais ampla. Uma possível ameaça à economia dos EUA é que os bancos regionais diminuam o apetite por riscos e tentativas de reconstruir a liquidez significarão uma menor quantidade de novos empréstimos para a economia real. Esses bancos, com menos de USD 250 bi em ativos, representam praticamente 50% do crédito comercial e industrial, 60% do crédito imobiliário residencial, 80% do crédito imobiliário comercial e 45% do crédito ao consumidor nos EUA. Além disso, nos EUA empresas com menos de 500 funcionários representam 52% da mão de obra privada. O possível resultado é que padrões de crédito mais rígidos resultam em um aperto no crédito para pequenas empresas, menor crescimento e maior desemprego.

O Goldman Sachs estimou que um recuo no crédito poderia afetar o crescimento do PIB dos EUA em 0,5 ponto percentual, com uma queda de 2,5% no crescimento do crédito se traduzindo em um impacto aproximado de 0,25% no crescimento do PIB. Uma redução mais acentuada no crédito teria um impacto ainda maior. Dados históricos também sugerem que os lucros das empresas dos EUA estão estreitamente vinculados à disposição dos bancos de oferecer crédito.

Figura 4

Padrões de empréstimos mais apertados apontam para uma contração nos lucros nos EUA

Pesquisa de Opinião dos Executivos de Crédito (invertido, adiantada em 6 meses, eixo dir.), vs. EPS do S&P 500 (% em termos anualizados, eixo esq.)



Fonte: Renitiv Datastream e UBS, dados de março de 2023

Contrações no crédito bancário tendem a ser desinflacionárias, o que pode proporcionar ao Fed confiança adicional para interromper as altas de taxas antes do esperado. No entanto, mesmo uma mudança nas políticas do Fed podem não ser suficientes para evitar uma desaceleração do crescimento. Se os bancos estiverem restringindo o crédito para conseguir reconstruir sua liquidez, taxas de juros mais baixas não serão suficientes para estimular o crescimento do crédito.

Qual o rumo das taxas de juros?

Olhando para o centro do turbilhão do setor bancário, constata-se que a ameaça da inflação não se dissipou. O núcleo da inflação do IPC mensal dos EUA, excluindo alimentos e energia, acelerou para 0,5% em fevereiro, de 0,4% em janeiro. Na zona do euro, o núcleo da inflação anualizado aumentou de 5,3% para 5,6%. Contudo, agora os bancos centrais precisam considerar como equilibrar sua batalha com a inflação contra a elevação dos riscos ao crescimento e à estabilidade financeira.

Até o momento, os principais bancos centrais responderam continuando a subir as taxas de juros de curto prazo. O Fed e o Banco da Inglaterra aumentaram as taxas de juros em 25 bps nesta semana, e o Banco Nacional Suíço em 50 bps. O Banco Central Europeu aumentou sua taxa de depósitos em 50 bps na semana passada. A presidente Christine Lagarde reconheceu que os riscos de queda na economia da zona do euro claramente aumentaram, mas também disse que “a inflação está projetada para permanecer muito alta por muito tempo”.

A partir desse ponto, os bancos centrais essencialmente têm três opções. Primeira, manter as taxas altas e aceitar que mais áreas da economia podem enfrentar

Os bancos centrais precisam equilibrar sua batalha contra a inflação contra a elevação dos riscos ao crescimento e à estabilidade financeira.

O Fed continuou subindo as taxas de juros de curto prazo, mas destacou os crescentes riscos econômicos.

Nosso foco está em estratégias para criar resiliência, mitigar riscos, posicionar-se para divergências regionais e diversificar carteiras.

desafios, possivelmente precisando de intervenções direcionadas. Segunda, interromper as altas e avaliar em que medida o estresse no setor bancário aperta as condições financeiras. Terceira, cortar taxas imediatamente e assumir que a desalavancagem do sistema bancário será suficiente para reduzir a inflação.

Com base na alta de 25 bps deste mês, aparentemente o Fed está optando pela primeira. Embora a declaração mais recente do Fed tenha afirmado que o sistema financeiro dos EUA está "saudável e resiliente", também observa-se que o estresse no setor bancário "provavelmente resultará em condições de crédito mais apertadas para as famílias e empresas, e impactará negativamente na atividade econômica, contratações e inflação".

Olhando adiante, acreditamos que a segunda opção, uma pausa nas altas de taxas, seja mais provável do que uma guinada imediata para cortes de taxas. Em 1980, o Fed cortou taxas quando a inflação ainda estava em dois dígitos, mas naquela ocasião a taxa de desemprego era de 7%. Cortar taxas com a inflação tão acima da meta e o desemprego tão baixo seria inédito.

Como devemos investir?

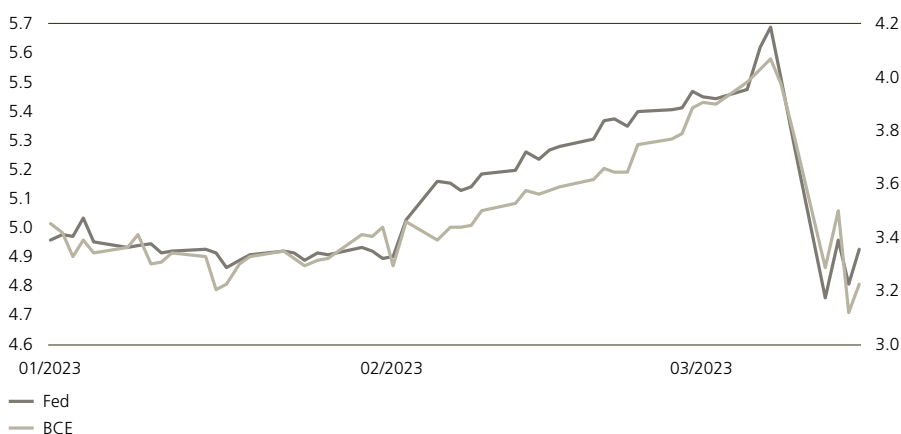
Conforme o nosso "Ano de inflexões" continua a avançar, os eventos do último mês demonstraram a rapidez com que o panorama pode mudar. Com a confiança no setor bancário ainda frágil e pontos de interrogação sobre o panorama econômico e dos bancos centrais, os mercados provavelmente continuarão voláteis. Nesse cenário, nosso foco está em estratégias para criar resiliência, mitigar riscos, posicionar-se para oportunidades criadas por divergências regionais e diversificar carteiras.

Em primeiro lugar, gerencie a liquidez conforme as taxas sobem. Em um período de taxas de juros em alta, vários investidores retiveram mais disponibilidades do que o comum, em antecipação a taxas ainda mais elevadas. Em meio à volatilidade nos mercados acionário e de renda fixa, essa estratégia funcionou bem até o momento. Entretanto, com os eventos recentes sugerindo que as taxas de juros de curto prazo podem atingir um pico antes do previsto, acreditamos que os investidores devem agir para garantir retornos atrativos em renda fixa.

Figura 5

Expectativas de alta de taxas se deslocaram rapidamente em meio à turbulência do sistema bancário dos EUA

Taxa de pico implícita na taxa dos fed funds dos EUA (eixo esq.) e taxa de juros de curto prazo do BCE (eixo dir.), com base em futuros, em %



Fonte: Bloomberg e UBS, dados de março de 2023

Enxergamos um conjunto de oportunidades atrativas em renda fixa.

Segundo, compre títulos de qualidade. Enxergamos um conjunto de oportunidades atrativas em renda fixa e, neste mês, movemos a renda fixa para “mais preferida” em relação às ações. Temos preferência por títulos do tipo “high grade” (ou públicos) e em grau de investimento, que devem ficar mais resilientes no caso de uma recessão. Também temos preferência por títulos sustentáveis e de mercados emergentes. Estamos mais cautelosos com o crédito do tipo “high yield” privado deteriorando os fundamentos das empresas e o risco de repercussões do estresse do setor bancário.

Terceiro, diversifique para além dos EUA e do crescimento. Acreditamos que o panorama para as ações dos EUA e as ações de crescimento seja desafiador no contexto dos preços elevados, da queda nos lucros das empresas e dos riscos latentes originados com as altas de taxas de juros. Em contraste, esperamos um desempenho positivo das ações dos mercados emergentes, incluindo ações de semicondutores da China e asiáticas, além de temas europeus, incluindo ações alemãs. Em um nível setorial global, temos preferência por ações de indústrias diversas, de consumo básico e serviços públicos. No entanto, rebaixamos nossa posição em ações globais de energia para neutra neste mês, pois a recente diminuição no preço do petróleo provavelmente impactará negativamente a rentabilidade do setor no curto prazo.

Metas dos cenários

	Atual*	Alta	Hipótese básica	Baixa
MSCI AC World	748	880 (+18%)	770 (+3%)	670 (-10%)
S&P 500	3.937	4.400 (+12%)	3.800 (-3%)	3.300 (-16%)
EuroStoxx 50	4.196	4.900 (+17%)	4.250 (+1%)	3.650 (-13%)
SMI	10.782	12.500 (+16%)	11.300 (+5%)	9.800 (-9%)
Retorno dos títulos do Tesouro dos EUA com prazo de 10 anos	3,43%	2,5%	3,25%	4,5%
Retorno de equilíbrio de 10 anos de títulos dos EUA	2,25%	2%	2,25%	3%
Spread high yield dos EUA**	500bps	300 bps	550 bps	850 bps
Spread do US IG**	135bps	60 bps	120 bps	200 bps
EURxUSD	1,09	1,18 (+9%)	1,12 (+3%)	1,07 (-1%)
Commodities (CMCI composto)	1.778	2.300 (+29%)	2.200 (+24%)	1.750 (-2%)
Ouro	US\$ 1.970/onça	US\$ 2.200 a 2.300/onça (+14%)	US\$ 2.050/onça (+4%)	US\$ 1.800 a 1.900/onça (-6%)

* Preços atuais do fechamento do mercado, em 22 de março de 2023. Valores entre parênteses são alterações de porcentagem esperadas do nível atual cotado.

** Durante períodos de estresse no mercado, spreads de oferta de crédito tendem a se ampliar e resultar em faixas maiores.

Observação: As metas das classes de ativos acima são para dezembro de 2023 e se referem aos respectivos cenários macro. Os preços de cada ativo podem ser influenciados por fatores não refletidos nos cenários macro.

Fonte: UBS, dados de março 2023

Análise de cenários

Cenários (Dezembro de 2023)	Alta	Hipótese básica	Baixa	Atenção para:
<i>Probabilidade</i>	15% (em comparação com 25%)	55% (em comparação com 50%)	30% (em comparação com 25%)	
Inflação	Cai rapidamente de volta para as metas do banco central nos próximos meses.	Continua desacelerando nos EUA e na Europa, mas termina o ano acima das metas dos bancos centrais.	Se revela mais persistente do que os bancos centrais e mercados esperam.	<i>EUA: Inflação do IPC e IPA EUA: Índice secundário ISM Prices-Paid EUA: Salário horário médio</i>
Bancos centrais	Cortes de taxas dos principais bancos centrais no 2S23.	O Fed, o BCE, o BNS e o BoE concluem seus ciclos de altas até a metade do ano, mas é pouco provável que cortarão taxas em 2023.	Período prolongado de política monetária apertada com altas de taxas até o final de 2023 ou o início de 2024, seguido por recessão e cortes de taxas no próximo ano.	<i>EUA: Aberturas e contratações segundo a JOLTS Zona do Euro: Inflação HICP</i>
Crescimento econômico	Recuperação conforme melhora o cenário para os lucros das empresas.	Os EUA, a Europa e o Reino Unido têm crescimento abaixo da tendência enquanto a China reaccelera. O consumo dos EUA se sustenta bem devido a um mercado de trabalho mais forte e um sólido crescimento salarial. Os preços mais baixos da energia amortecem o impacto das taxas de juros de curto prazo mais altas na Europa.	Queda acentuada no final de 2023, ou início de 2024, devido à política monetária altamente restritiva; possível reviravolta nas políticas para a COVID na China.	<i>Global: Preços do petróleo EUA, China: Dados do PMI EUA: Mudança no emprego não agrícola China: Mobilidade do consumidor Europa: Preços do gás</i>
Condições financeiras	Afrouxamento, elevação dos preços do mercado.	Continuam apertadas, aumentando a vulnerabilidade do mercado a surpresas negativas ou choques externos.	Ficam ainda mais apertadas, causando mais estresse no sistema financeiro e aumentando o risco de um evento sistêmico. <i>Risco de cauda:</i> teto da dívida dos EUA não é elevado até julho/agosto; inadiplência do Tesouro dos EUA; movimento de venda nos mercados globais.	<i>Índices de condições financeiras globais Negociações sobre o teto da dívida dos EUA</i>
Geopolítica	Há uma desescalada na guerra na Ucrânia, por exemplo, por um acordo de cessar-fogo.	A guerra na Ucrânia se arrasta enquanto continua sendo difícil de alcançar um cessar-fogo.	A guerra na Ucrânia sofre uma escalada ou as tensões entre os EUA e a China se intensificam.	<i>Ganhos territoriais pela Rússia Envios de armas à Ucrânia Pesquisas demonstrando apoio a Putin Sanções dos EUA a empresas chinesas Reversão do processo do CFIUS</i>
Trajatória do mercado	Os ativos de risco elevados pelas condições financeiras atenuadas e um cenário mais positivo para o crescimento global.	Volatilidade elevada devido à incerteza sobre a inflação, o aperto monetário, a atividade econômica e a geopolítica. Fatores idiossincráticos causam desempenhos divergentes entre os mercados.	Forte queda com as ações globais registrando perdas de dois dígitos, expansão dos spreads de crédito e favorecimento aos ativos seguros.	

Fonte: UBS, dados de março 2023

Preveremos o enfraquecimento do dólar dos EUA neste ano.

Quarto, posicione-se para o enfraquecimento do dólar. Colocamos o dólar dos EUA como “menos preferido”, pois acreditamos que haverá alguma erosão no crescimento econômico dos EUA e no prêmio da taxa de juros em relação ao restante do mundo. Os investidores devem diversificar suas posições em disponibilidades em dólar, reduzir alocações a ações dos EUA em prol de outros mercados, fazer proteção direta ou se posicionar em opções ou estratégias estruturadas que podem gerar resultados positivos quando a moeda se enfraquecer. Em termos relativos, temos preferência pelo dólar australiano e também o franco suíço, o euro, a libra esterlina, o iene e o ouro. O turbilhão recente do setor bancário impulsionou os preços do ouro, o que apoia nossa visão de que o metal dourado tem valor como proteção de carteira.

Em meio à incerteza elevada, ativos alternativos podem ajudar os investidores a diversificar fontes de retorno.

Quinto, diversifique com alternativos. Em uma época de incerteza elevada nos mercados globais, ativos alternativos proporcionam aos investidores a oportunidade de diversificar suas fontes de retorno. Estratégias de mercado privado para secundárias e problemáticas podem estar bem posicionadas para a compra de ativos problemáticos com preços atrativos.

Mensagens em foco

Gerenciar a liquidez conforme as taxas sobem	Vários investidores detiveram mais disponibilidades do que o comum em antecipação a taxas de juros mais altas. No entanto, as taxas agora podem estar se aproximando de um pico. Os investidores devem permanecer (ou ficar) suficientemente investidos e diversificados, atuar com rapidez para garantir retornos atrativos e evitar desalavancagem desnecessária.
Comprar títulos de qualidade	Enxergamos oportunidades atrativas em renda fixa de alta qualidade dados os retornos razoáveis e a margem de ganhos de capital no caso de uma desaceleração econômica. Temos preferência por renda fixa em relação a ações e preferimos as do tipo “high grade”, com grau de investimento e títulos sustentáveis em relação a títulos do tipo “high yield”. Também damos preferência aos títulos de mercados emergentes. Investidores que gerenciam ativamente suas carteiras de renda fixa têm o potencial de aproveitar ao máximo as oportunidades.
Diversificar para além dos EUA e do crescimento	Acreditamos que o panorama para as ações dos EUA seja desafiador em meio às condições financeiras mais apertadas, à queda nos lucros das empresas e aos preços relativamente altos. Em contraste, temos preferência por ações de mercados emergentes, impulsionadas por um sólido crescimento dos lucros, a recuperação da China e preços relativamente baixos. Também temos preferência por renda de valor e qualidade em relação à de crescimento, e enxergamos oportunidades selecionadas na Europa. Dada a volatilidade contínua, os investimentos estruturados e as estratégias de preservação de capital podem proporcionar maneiras de alcançar exposição de um modo mais defensivo.
Posicionar-se para o enfraquecimento do dólar	Não acreditamos que o recente fortalecimento do dólar dos EUA seja sustentável, pois o crescimento do país e seu prêmio de taxa de juros em relação ao restante do mundo estão em um processo de erosão. Investidores em busca de posicionamento para um dólar mais fraco devem diversificar suas disponibilidades ou participações em renda fixa em dólar, reduzir alocações a ações dos EUA, fazer proteção direta ou se posicionar em opções ou estratégias estruturadas que podem gerar retornos positivos no caso de um enfraquecimento do dólar. Em termos relativos, temos preferência pelo dólar australiano e também o franco suíço, o euro, a libra esterlina, o iene e o ouro.
Diversificar com alternativos	Ativos alternativos proporcionam aos investidores uma oportunidade de diversificar fontes de retorno em uma época de elevada incerteza nos mercados globais, isso se os investidores forem capazes de tolerar os riscos envolvidos. Em hedge funds, temos preferência por estratégias não correlacionadas como a macro, que podem se beneficiar de inflexões nas tendências econômicas. Enquanto isso, estratégias de mercado privado para secundárias e problemáticas podem estar bem posicionadas para a compra de ativos com preços atrativos.
Investir em ativos reais	A exposição a “ativos reais”, incluindo commodities, infraestrutura e imóveis essenciais selecionados pode proporcionar aos investidores diversificação da carteira e renda adicionais, além do potencial de mitigação da inflação no longo prazo. Atualmente, enxergamos um apelo em exposição a infraestrutura direta e indireta e exposição direta a commodities. Permanecemos seletivos em imóveis.
Ser sustentável	O investimento verde está ganhando espaço em todo o mundo em resposta à Lei de redução da inflação dos EUA. Isso deve beneficiar empresas inovadoras com foco em melhorar a eficiência de recursos, entre eles, energia e água. Também temos preferência por títulos sustentáveis e enxergamos um conjunto de oportunidades crescente para implementar hedge funds e mercados privados dentro de estratégias de investimento sustentável, por exemplo, nas áreas de educação e saúde.

Nos hedge funds, temos preferência por macroestratégias, que historicamente demonstram uma capacidade de tirar proveito de políticas monetárias mais apertadas e maior volatilidade entre classes de ativos. Fundos macro também podem moderar o risco rapidamente em um ambiente de incerteza econômica, embora notemos que os eventos inesperados de março tenham pego vários gestores desprevenidos, especialmente aqueles com posições direcionais vendidas em taxas de curto prazo dos EUA.

Os investidores devem observar que os alternativos podem ter riscos únicos, incluindo liquidez reduzida, custos elevados e diversas complexidades. Após o estresse do setor bancário dos EUA, o acesso dos hedge funds a financiamento é um fator a ser observado.

Sexto, invista em ativos reais. A exposição a ativos reais, incluindo commodities, infraestrutura e imóveis essenciais selecionados pode proporcionar aos investidores diversificação da carteira e renda adicionais, além do potencial de mitigação da inflação no longo prazo. Atualmente, enxergamos um apelo particular em exposição a infraestrutura direta e indireta e exposição direta a commodities.

Por fim, seja sustentável. Enxergamos uma variedade de oportunidades atrativas para se posicionar de forma sustentável enquanto obtém retornos ajustados ao risco atraentes. Por exemplo, temos preferência por empresas com foco em melhorar a eficiência de recursos, entre eles, energia e água. Também enxergamos um conjunto de oportunidades crescentes para a implementação de hedge funds e mercados privados dentro de estratégias de investimento sustentáveis.



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

Implementação da alocação de ativos

O UBS House View é nossa avaliação atual da economia global e dos mercados financeiros, com as respectivas recomendações de investimento. A implementação da alocação de ativos dessa perspectiva pode variar com base nos tipos e objetivos de carteira.

Jason Draho, PhD, Diretor de Alocação de Ativos – Américas; **Michael Gourd**, Estrategista de Alocação de Ativos;
Danny Kessler, Estrategista de Alocação de Ativos

Nossas preferências táticas de classe de ativos

+ Mais preferidas

- Novo Renda fixa
- Novo Ouro
- Ações da Austrália
- Ações de ME
- MBS de agências dos EUA
- Títulos com grau de investimento dos EUA títulos privados
- RF de ME em moeda forte*
- Commodities
- Petróleo

- Menor preferência

- Novo Ações
- Ações dos EUA
- Ações de crescimento de alta capitalização dos EUA
- Títulos privados do tipo “high yield” dos EUA
- Empréstimos seniores

= Neutras

Rebaixadas de mais preferidas

- Novo Ações de valor de alta capitalização dos EUA
- Novo Ações do Reino Unido

Elevadas de menos preferidas

- Novo Títulos públicos intermediários dos EUA

*Confira a observação na página 14

Orientação de implementação

Transtornos no sistema bancário nas últimas semanas aumentaram os riscos de queda para a economia dos EUA, mas os preços nos mercados financeiros refletem visões divergentes no panorama. Esses desdobramentos direcionam nossa orientação de alocação de ativos neste mês. A alta probabilidade de condições de crédito mais apertadas como resultado das insolvências bancárias é negativa de forma incremental para o crescimento, embora seu alcance seja incerto. A economia está terminando o primeiro trimestre exibindo resiliência considerável e o mercado de trabalho ainda não demonstrou um forte enfraquecimento. Assim, embora o impacto do crédito mais apertado aumente o risco de uma recessão, ainda é improvável que comece antes do segundo semestre, a menos que ocorra um choque sistêmico.

O panorama econômico pode estar ambíguo, mas os preços atuais do mercado refletem visões distintas e divergentes entre as ações, renda fixa e outras classes de ativos. Especificamente, a queda acentuada nos retornos dos títulos do Tesouro dos EUA nas últimas semanas, o retorno de 10 anos caiu mais de 60 bps e o retorno de 2 anos teve queda de 130 bps, junto com mais de 100 bps de cortes de taxas implícitas pelo Fed antes do final do ano indica que o mercado de renda fixa está precificando o início de uma recessão até o 3º trimestre. Em contraste, o S&P 500 caiu apenas 1% de seu nível imediatamente antes do início do estresse bancário e é mais consistente com um resultado de pouso suave. Os preços do petróleo estão cerca de 10% mais baixos por temores de uma possível recessão, enquanto spreads de crédito mais amplos, especialmente para títulos privados com grau de investimento, também inferem um maior risco de recessão previsto do que para ações.

À luz desses riscos macro elevados e dos preços atuais nos mercados, nós atualizamos nossa orientação de alocação de ativos neste mês ao rebaixar ações como uma classe de ativos inteira como “menos preferida” e elevamos a classe de ativos de renda fixa para “mais preferida”. Mantemos as ações dos EUA como “menos preferidas” em relação a outras regiões em todo o mundo e dentro do crédito privado dos EUA mantemos o grau de investimento como “mais preferido” e os do tipo “high yield” como menos preferidos.

A preferência por renda fixa em detrimento de ações é respaldada em um equilíbrio de risco-retorno melhor do que o esperado durante o restante do ano para títulos de alta qualidade do que para ações. A mudança na preferência não decorre de um panorama altamente pessimista para as ações em termos gerais. Nossa meta de preços do S&P 500 para o final do ano de 3.800 implica um retorno total modestamente negativo, mas isso provavelmente virá com novas oscilações consideráveis do mercado já ocorridas ao longo do ano passado. Com efeito, as ações dos EUA estão oferecendo risco sem retorno enquanto os títulos de alta qualidade, incluindo títulos privados de grau de investimento e MBS de agências, devem proporcionar retornos relativamente de baixo risco, próximas de 5%. Assim, recomendamos aumentar as alocações a títulos em grau de investimento dos EUA à custa de ações dos EUA.

Com o Fed se aproximando do fim das altas de taxas, se já não o tiver feito, é provável que os retornos dos títulos do Tesouro já

tenha atingido um pico. Com base nisso, recomendamos que os investidores **gerenciem ativamente a liquidez** das carteiras para que estejam preparados para cortes de taxas subsequentes que criem risco de reinvestimento. De modo semelhante, **comprar títulos de qualidade** dentro da parte de liquidez geral e de renda fixa das carteiras pode ser uma proteção contra novas quedas nas ações e risco de crédito em renda fixa de menor qualidade, além do possível declínio nos retornos dos títulos do Tesouro.

Embora o estresse no sistema bancário não esteja limitado aos EUA, as consequências adversas para o crescimento provavelmente será maior por lá. A queda do dólar dos EUA durante esse período é um indicativo de que repercussões negativas para o restante do mundo, especialmente nos mercados emergentes, podem não ser tão grandes. Essa possibilidade, combinada com algumas ou nenhuma alta adicional de taxas pelo Fed, também explica por que recomendamos que os investidores **se posicionem para o enfraquecimento do dólar**.

Isso também é consistente com a recomendação de **diversificar para além dos EUA e do crescimento**. As ações de crescimento de alta capitalização dos EUA tiveram desempenho acima da média em quase 10% nas últimas semanas, novamente deixando-as caras em relação às ações de valor e às de outras regiões, e é por isso que as mantemos como “menos preferidas”. Mantemos nossa preferência por ações de valor em relação às de crescimento, mas movemos as de valor de alta capitalização dos EUA para neutro a fim de gerar alinhamento com nossa preferência geral por renda fixa em comparação com ações. A reabertura na China parece estar ganhando impulso, enquanto preços relativamente baratos e melhores perspectivas de lucros mantêm as ações de mercados emergentes e os títulos soberanos em moeda forte como “mais preferidos”.

As commodities e o petróleo permanecem como “mais preferidos”, e também elevamos o ouro para esse status. Em geral, o petróleo e as commodities já estão prevendo um alto risco de recessão, embora as restrições na oferta devam se tornar mais vinculantes conforme o ano avança, especialmente conforme a reabertura da China ganha impulso. Sob uma perspectiva de longo prazo, as commodities são uma maneira atraente de **investir em ativos reais**. Com o Fed agora forçado a abordar riscos à estabilidade financeira, ele pode ter de sacrificar seu foco unilateral no combate à inflação, o que beneficia ativos que podem servir melhor como proteções contra a inflação.

Dentro dos setores de ações dos EUA, mudamos para um viés mais defensivo em nossas preferências neste mês. Agora estamos com maior preferência por consumo básico, indústrias diversas e serviços públicos (as duas últimas subindo de nível neste mês) e menor preferência por ações dos setores financeiro, de tecnologia da informação e consumo cíclico (rebaixadas neste mês). Os preços relativos das defensivas clássicas estão mais baixos do que a média em ambientes de final de ciclo, enquanto as de indústrias diversas oferecem exposição ao crescimento secular e alguma alta cíclica em um pouso suave. As ações de megacapitalização e de crescimento se beneficiaram das preocupações com o estresse dos bancos, mas seus preços estão inflados e os lucros podem desapontar conforme o crescimento econômico desacelera. Embora o setor de finanças possa se recuperar, no momento está enfrentando ventos contrários nos lucros e a probabilidade de repasses mais baixos aos acionistas. Rebaixamos os setores de energia e imóveis para neutro. Embora os preços da energia estejam baratos, a valorização do petróleo pode estar limitada no curto prazo por uma oferta razoável e o risco de recessão. O setor imobiliário está barato e oferece uma boa combinação de exposição secular e cíclica, mas a incerteza quanto ao acesso a capital e os custos podem não permitir que tenha um desempenho superior.

Nossas preferências

	Menos preferidas	Mais preferidas
Disponibilidades		=
Renda fixa		= → +
RF gov. EUA		=
Curto gov. EUA		=
Intermediário gov. EUA	⊖ →	=
Longo gov. EUA		=
TIPS		=
MBS de agências dos EUA		+
Títulos municipais dos EUA		=
RF priv. GI EUA		+
RF priv. AR EUA	⊖	
Empréstimos seniores	⊖	
Preferreds		=
CMBS		=
RF de ME em moeda forte*		+
RF de ME em moeda local		=
Ações	⊖ ←	=
Ações dos EUA	⊖	
Crescimento - Alta cap. dos EUA	⊖	
Valor - Alta cap. dos EUA		= ← +
Média cap. dos EUA		=
Baixa cap. dos EUA		=
Mercados desenvolvidos int.		=
Reino Unido		= ← +
Zona do euro		=
Japão		=
Austrália		+
Mercados Emergentes		+
Outros		
Commodities		+
Ouro		= → +
Petróleo		+
MLPs		=
REITs dos EUA		=

*Observação: Mantemos uma postura de mais preferida em títulos soberanos de ME em moeda forte e permanecemos neutros em títulos privados de ME em moeda forte.

Observação: veja as explicações sobre as classes de ativos no Apêndice. Mudanças são baseadas na tabela de preferências de classes de ativos dos EUA encontrada no UBS House View Investment Strategy Guide, publicado em 24 de fevereiro de 2023.

Menos preferidas: Acreditamos que essa classe de ativos produzirá os retornos ajustados ao risco menos atraentes nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classe de ativos.

Mais preferidas: Acreditamos que essa classe de ativos produzirá os retornos ajustados ao risco mais atraentes nos próximos 12 meses dentro do nosso universo de classe de ativos.

Comitê de investimentos

Descrição do processo de investimento global e do Comitê

O processo de investimento do UBS visa alcançar resultados replicáveis e de alta qualidade por meio da aplicação de rigor intelectual, forte governança de processos, responsabilidade clara e uma cultura de desafio.

Com base nas análises e avaliações realizadas e avaliadas ao longo do processo de investimento, o Diretor de Investimentos (CIO) formula as preferências da nossa avaliação interna UBS Wealth Management Investment House View no Comitê Global de Investimentos (GIC). Profissionais de investimento sênior de todo o UBS, complementados por especialistas externos selecionados, debatem e questionam de forma rigorosa a estratégia de investimento para assegurar coerência e controle de riscos.

Composição do Comitê Global de Investimentos

O GIC é composto pelas principais especialidades de mercado e investimentos de todas as divisões do UBS:

- Mark Haefele (Presidente do conselho)
- Solita Marcelli
- Paul Donovan
- Tan Min Lan
- Themis Themistocleous
- Bruno Marxer (*)
- Adrian Zuercher
- Mark Andersen

Descrição do Comitê de Estratégia de Investimento dos EUA

Reconhecemos que uma visão interna composta globalmente é mais eficaz quando complementada pela perspectiva e aplicação local. Nesse sentido, o UBS formou um Comitê de Estratégia de Investimentos dos EUA Wealth Management Americas.

Comitê de Estratégia de Investimento dos EUA:

- Solita Marcelli
- Jason Draho (presidente)
- Leslie Falconio
- David Lefkowitz
- Brian Rose
- Daniel Scansaroli

(*) Área de negócios diferente do Chief Investment Office Global Wealth Management

Nota de advertência sobre declarações prospectivas

Este relatório contém declarações que constituem “declarações prospectivas”, incluindo declarações relativas ao estado atual e esperado do mercado de valores mobiliários e premissas sobre o mercado de capitais, entre outras. Embora essas declarações prospectivas representem nossa opinião e expectativas futuras relacionadas aos assuntos discutidos neste documento, diversos riscos, incertezas, mudanças no mercado e outros fatores importantes podem provocar acontecimentos e resultados reais materialmente diferentes das nossas expectativas. Tais fatores incluem, mas não se limitam a: (1) escopo e natureza dos acontecimentos futuros do mercado dos EUA e de outros segmentos de mercado; (2) outros acontecimentos macroeconômicos e específicos do mercado, entre eles, movimentos dos mercados de valores mobiliários locais e internacionais, spreads de crédito, taxas de câmbio e taxas de juros, sejam eles direta ou indiretamente decorrentes ou não da crise atual do mercado; (3) o impacto desses acontecimentos em outros mercados e classes de ativos. O UBS não está sujeito a nenhuma obrigação (e se isenta expressamente de toda obrigação dessa natureza) de atualizar ou alterar suas declarações prospectivas como resultado de novas informações, eventos futuros ou por outros motivos.

Explicações sobre classes de ativos

Nossas preferências representam a alocação de ativos de prazo mais longo que é considerada adequada para um investidor específico e foram desenvolvidas e aprovadas pelo Comitê de Estratégia de Investimento dos EUA. Nossas preferências são fornecidas para apenas para fins ilustrativos e diferirão entre os investidores de acordo com suas circunstâncias individuais, tolerância a riscos, objetivos de retorno e horizonte de tempo. Portanto, nossas preferências nesta publicação podem não ser adequadas para todos os investidores ou objetivos de investimento e não devem ser usadas como a única base de qualquer decisão de investimento. Os requisitos mínimos de patrimônio líquido podem ser aplicados às alocações a ativos não tradicionais. Como sempre, consulte seu consultor financeiro do UBS para ver como nossas preferências devem ser aplicadas ou modificadas de acordo com seu perfil e seus objetivos de investimento específicos.

Nossas preferências não asseguram lucros nem previnem contra perdas de uma carteira ou contas de investimento em um mercado em queda.

Declaração de risco

Ações - os retornos do mercado acionário são difíceis de prever devido às flutuações na economia, à psicologia dos investidores, às condições geopolíticas e a outras variáveis importantes.

Renda fixa - os retornos do mercado de títulos são difíceis de prever devido às flutuações na economia, à psicologia dos investidores, às condições geopolíticas e a outras variáveis importantes. Os títulos corporativos estão sujeitos a uma série de riscos, incluindo riscos de crédito, de taxa de juros, de liquidez e de eventos. Embora o histórico de taxas de inadimplência seja baixo em títulos corporativos com grau de investimento, as alterações adversas percebidas na qualidade de crédito de um emissor podem afetar de modo negativo o valor de mercado dos valores mobiliários. À medida que as taxas de juros aumentam, o valor de um cupom de valor mobiliário fixo provavelmente diminuirá. Os títulos estão sujeitos a flutuações de valor de mercado, levando em consideração as alterações no nível das taxas de juros livres de risco. Nem todos os títulos podem ser vendidos com rapidez ou facilidade no mercado aberto. Os investidores potenciais devem consultar assistência fiscal relacionada às consequências fiscais federais, estaduais, locais e externas aos EUA de possuir quaisquer valores mobiliários mencionados neste relatório.

Valores mobiliários preferenciais - os investidores potenciais devem consultar assistência fiscal relacionada às consequências fiscais federais, estaduais, locais e externas aos EUA de possuir ações preferenciais. As ações preferenciais estão sujeitas a flutuações de valor de mercado, levando em consideração as alterações no nível das taxas de juros livres de risco. Por exemplo, se as taxas de juros subirem, o valor desses valores mobiliários poderá cair. Se ações preferenciais forem vendidas antes do vencimento, poderá haver variação no preço e na rentabilidade. Alterações adversas na qualidade de crédito do emissor podem afetar de modo negativo o valor de mercado dos valores mobiliários. A maioria dos valores mobiliários preferenciais pode ser resgatada pelo seu valor nominal depois de cinco anos. Se isso ocorrer, os detentores de valores mobiliários serão confrontados com a decisão de reinvestir com taxas futuras mais baixas. As ações preferenciais também estão sujeitas a outros riscos, incluindo iliquidez e certas disposições especiais de resgate.

Títulos municipais - embora o histórico de taxas de inadimplência seja muito baixo, todos os títulos municipais apresentam risco de crédito, e o grau de risco segue, em grande parte, o setor do título específico. Além disso, todos os títulos municipais apresentam risco de valorização, retorno e liquidez. A valorização tende a acompanhar fatores internos e externos, incluindo o nível das taxas de juros, as classificações dos títulos, fatores de oferta e relatórios da imprensa. Esses elementos são difíceis ou impossíveis de prever com precisão. Além disso, a maioria dos títulos municipais é resgatável e/ou está sujeita a um resgate antes do esperado, o que pode reduzir o retorno total do investidor. Devido ao grande número de emissores municipais e de estruturas de crédito, nem todos os títulos podem ser vendidos com rapidez ou facilidade no mercado aberto.

Apêndice

Investimento dos mercados emergentes

Os investidores precisam saber que os ativos de mercados emergentes estão sujeitos a, entre outros, riscos em potencial vinculados a volatilidade da moeda, mudanças abruptas no custo do capital e na perspectiva de crescimento econômico, além de riscos sociopolíticos e regulamentares, do risco de taxas de juros e de crédito mais elevado. Às vezes, os ativos podem ser ilíquidos e as condições de liquidez podem piorar abruptamente. O CIO Americas, WM geralmente recomenda somente os valores mobiliários que se acredita terem sido registrados seguindo as regras de registro federais dos EUA (Seção 12 da Lei de Valores Mobiliários de 1934) e as regras de registro estaduais (conhecidas como leis "Blue Sky"). Os investidores potenciais precisam saber que, dentro dos limites permitidos na lei dos EUA, o CIO Americas, WM pode eventualmente recomendar títulos que não estão registrados nas leis federais ou estaduais de valores mobiliários dos EUA. Esses títulos podem ser emitidos em jurisdições em que o nível de divulgações exigidas para os emissores não seja tão frequente ou completo quanto exigido pelas leis dos EUA.

Para obter mais informações sobre mercados emergentes em geral, consulte as WM Education Notes de CIO Americas: "Investing in Emerging Markets (Part 1): Equities", 27 de agosto de 2007, "Emerging Market Bonds: Understanding Emerging Market Bonds". 12 de agosto de 2009 e "Emerging Markets Bonds: Understanding Sovereign Risk", 17 de dezembro de 2009.

Os investidores interessados em manter obrigações por um período maior são aconselhados a selecionar as obrigações soberanas com as melhores avaliações de crédito (no grupo de grau de investimento). Essa abordagem deve diminuir o risco de um investidor acabar detendo títulos nos quais a soberania não cumpriu. Os títulos de grau de subinvestimento são recomendados somente para clientes com uma tolerância maior a risco e que procuram deter títulos de maior rentabilidade somente para períodos menores.

Ativos não tradicionais

As classes de ativos não tradicionais são investimentos alternativos que incluem fundos de cobertura, capital privado, mercado imobiliário e futuros geridos (coletivamente, investimentos alternativos). As participações de fundos de investimento alternativos são vendidas somente para investidores qualificados e somente por meio de documentos oferecidos que incluem informações sobre os riscos, o desempenho e os gastos de fundos de investimento alternativos. Além disso, é solicitado aos clientes que leiam cuidadosamente esses documentos antes de assinar e subscrever. Um investimento em um fundo de investimento alternativo é especulativo e envolve riscos significativos. Especificamente, esses investimentos (1) não são fundos mútuos e não estão sujeitos às mesmas exigências regulamentares que os fundos mútuos; (2) podem ter um desempenho volátil, e os investidores podem perder todo ou uma parte significativa do investimento; (3) podem se envolver em alavancagens e outras práticas de investimento especulativas que podem aumentar o risco de perda do investimento; (4) são investimentos em longo prazo, ilíquidos; em geral, não há um mercado secundário para os juros de um fundo, e não se espera que algum seja desenvolvido; (5) os juros de fundos de investimento alternativos são, em geral, ilíquidos e sujeitos a restrições de transferência; (6) não podem ser solicitados a fornecer informações de valorização ou precificação periódicas aos investidores; (7) em geral, envolvem estratégias fiscais complexas, e pode haver atrasos na distribuição de informações de imposto aos investidores; (8) estão sujeitos a taxas altas, incluindo taxas de gerenciamento e outras taxas e despesas, o que reduz os lucros.

Os juros em fundos de investimento alternativos não são depósitos nem obrigações de bancos ou outras instituições depositárias seguradas, nem são garantidos ou aprovados por elas. Além disso, eles não são segurados federalmente pela Federal Deposit Insurance Corporation, pela diretoria do Federal Reserve ou outras agências governamentais. Os possíveis investidores precisam entender esses riscos e ter a disposição e capacidade financeira de aceitá-los por um período estendido antes de realizar um investimento em um fundo de investimento alternativo. Além disso, devem considerar o fundo de investimento alternativo como um suplemento a um programa de investimento geral.

Além dos riscos que se aplicam aos investimentos alternativos em geral, os riscos a seguir estão relacionados a um investimento nessas estratégias:

Risco de fundos multimercados: Há riscos especificamente associados com investimento em fundos multimercados, que podem incluir os riscos associados ao investimento em vendas a descoberto, opções, ações tipo "small caps", títulos de alto risco de crédito, derivativos, valores mobiliários em default, valores mobiliários que não são dos EUA e investimentos ilíquidos.

Futuros geridos ("Managed futures"): Há riscos associados especificamente ao investimento em programas de futuros geridos. Por exemplo, nem todos os gerentes focam todas as estratégias o tempo todo, e as estratégias de futuros geridos podem ter elementos direcionais materiais.

Imobiliário: Há riscos associados especificamente ao investimento em produtos do mercado imobiliário e fundos de investimento imobiliários. Eles envolvem riscos associados a dívidas, alterações adversas nas condições do mercado local ou na economia geral, mudanças em leis ou regulamentações governamentais, de impostos, imobiliárias e de zoneamento, além de riscos associados ao aumento de capital e, para alguns produtos imobiliários, os riscos associados à capacidade de se qualificar a um tratamento favorável nas leis fiscais federais.

Capital privado: Há riscos associados especificamente ao investimento em capital privado. O pedido de realizar capital pode ser feito com pouca antecedência, e não atender aos aumentos de capital pode resultar em consequências adversas significativas, incluindo, mas não limitado à perda total do investimento.

Risco de divisas/moeda: Os investidores de valores mobiliários de emissores localizados fora dos Estados Unidos precisam saber que, mesmo para valores mobiliários denominados em dólares dos EUA, as alterações na taxa de câmbio entre o dólar dos EUA e a moeda do país do emissor podem ter efeitos inesperados no valor de mercado e na liquidez desses valores mobiliários. Esses valores mobiliários também podem ser afetados por outros riscos (como alterações políticas, econômicas e regulamentares) que podem não ser facilmente conhecidos por um investidor dos EUA.

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-methodology. Informações adicionais sobre os respectivos autores de conteúdos desta publicação e de outras publicações do CIO mencionadas neste relatório e exemplares de relatórios anteriores sobre o tema desta edição podem ser obtidos mediante solicitação a seu consultor de cliente.

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 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 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. ou UBS Securities LLC, subsidiárias do UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS são afiliadas do UBS AG.

O UBS Financial Services Inc. aceita responsabilidade pelo conteúdo de um relatório preparado por uma afiliada que não seja dos EUA quando distribui relatórios a cidadãos dos EUA. Todas as transações feitas por um cidadão dos EUA nos títulos mencionados neste relatório devem ser realizadas por meio de um corretor registrado nos EUA afiliado ao UBS e não por meio de um afiliado que não seja dos EUA. Os conteúdos deste relatório não foram e não serão aprovados por nenhuma autoridade em títulos ou investimentos nos Estados Unidos ou em qualquer outro local. O UBS Financial Services Inc. não está atuando como consultor municipal para qualquer entidade municipal ou indivíduo obrigado dentro do significado manifestado na Seção 15B da Lei de Valores Mobiliários (a "Regra de Consultoria Municipal") e as opiniões ou visões aqui contidas não têm a intenção e tampouco constituem aconselhamento dentro do significado da Regra de Consultoria Municipal.

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

Versão A / 2023. CIO82652744

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