

**PERSPECTIVAS GLOBAIS  
ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS**

PERSPECTIVAS GLOBAIS  
ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

---



## ÍNDICE

---

1.	SUMÁRIO EXECUTIVO	4
2.	ESTADOS UNIDOS: Comitê do Fed projeta aumento dos juros ainda em 2017	5
3.	EUROPA: BCE deve começar recalibração de flexibilização	8
4.	CHINA: Cresce aversão de Xi Jinping aos risco do mercado	11
5.	JAPÃO: Coligação do primeiro-ministro Shinzo Abe vence a eleição	14
6.	BRASIL: Reforma da Previdência Social continua em negociação	18
7.	Commodities – Energia (Petróleo, WTI)	21
8.	Moedas: Preços-alvo Fundamentais	24

**SUMÁRIO EXECUTIVO**

**Estados Unidos** — Doze dos dezesseis participantes do comitê do Fed projetam um terceiro aumento da taxa de juros em 2017. É grande a expectativa sobre a decisão a respeito de quem será o próximo presidente do Fed, a ser anunciado no dia 3 de novembro. Com a demanda global excepcionalmente forte, a depreciação de 7% do dólar proporciona um impulso às exportações e as atividades domésticas que se beneficiam da folga nas condições financeiras, as perspectivas de crescimento continuam sustentáveis. Índice S&P: NEUTRO-NEGATIVO. Alvo: 2.400. Ponto de saída em 2.500. Títulos do governo de 10 anos: NEGATIVOS. Ponto de entrada em 2,65%. Crédito – CDXIG: NEUTRO, alvo 55pb. CDXHY: NEUTRO. Alvo 323.

**Europa** - Programa de compra de ativos: Mantemos nosso principal cenário como sendo um programa de redução na compra de títulos por prazo indeterminado, a se iniciar em 2018. A redução mensal na compra de títulos deve ser inicialmente em torno de 20 bilhões de euros/mês (de 60 bilhões para 40 bilhões de euros ao mês), com previsão de mais reduções a seguir. Uma alta nas taxas de juros só deve acontecer bem depois do término na redução da compra de títulos (provavelmente entre o fim de 2018 ou em 2019). Índice Europeu de Ações STXE600: NEUTRO-POSITIVO. Ponto de saída em 405. Títulos dos governos europeus: NEGATIVOS. Créditos Corporativos: NEGATIVOS. Ponto de entrada em Grau de Investimento (IG) em 80pb (atualmente em 55pb). Ponto de entrada em Alto Rendimento (HI) em 350pb (atualmente em 244pb).

China - O presidente da China, Xi Jinping, fez referência a um novo período amargo para os mercados globais: O Wall Street Journal destacou a crescente aversão do Presidente Xi Jinping aos mercados abertos, que ele considera muito arriscados, preferindo o capitalismo de Estado. Índice composto Shenzhen: POSITIVO. Ponto de saída em 2.078. Títulos do governo de 10 anos: POSITIVO, alvo de rendimento até o fim do ano em 2,9%. Cambio yuan: VALOR JUSTO. Alvo em 6,75.

**Japão** - A coalizão governista de Shinzo Abe recuperou a maioria de dois terços nas eleições gerais, colocando o governo em posição de avançar na revisão da constituição pacifista do país. A vitória de Shinzo Abe é favorável aos mercados de ações. A preocupação é que a vitória dos governistas possa encorajar os estímulos fiscais que poderiam, eventualmente, vir a deteriorar ainda mais os números da economia. Índice de ações Nikkei: Ponto de saída em 20.459. Títulos do governo de 10 anos: NEGATIVOS. Alvo do título de 10 anos em 0%. Câmbio iene/dólar: NEGATIVO. Câmbio dólar/iene: alvo fundamental em 115.

**Brasil** - É muito provável que o presidente permaneça no exercício de suas funções até o final de seu mandato no próximo ano. Índice BOVESPA: NEGATIVO. Ponto de saída em 72.000. Títulos do governo brasileiro de 10 anos: POSITIVO (Alvos: 9,25% em Reais, 4,75% em USD). Câmbio: R\$ 3,15/USD.

**Câmbio** - O "dólar americano vendido" ainda é a posição mais movimentada globalmente. Na ausência de uma reviravolta política nos EUA que encerre o caos político dentro do Congresso Americano, podemos prever que a depreciação do dólar deve continuar. Fundamentalmente, nossa meta para um equilíbrio estável a longo prazo na relação EUR/USD ainda favorece o dólar (com base no diferencial das taxas de juros, na paridade de poder de compra (PPP), na taxa de câmbio efetiva real (REER), e na normalização da política monetária), embora tenhamos de admitir que os tradicionais critérios de avaliação não estão se provando úteis a curto prazo. Assim, o Comitê de Investimento do Andbank fixou o alvo fundamental EUR/USD para os próximos meses na faixa entre 1,10 - 1,15.

**ESTADOS UNIDOS: Comitê do Fed projetam nova alta dos juros****Decisão sobre o próximo presidente do Fed será em 3 de novembro****Taxas do Fed e a decisão sobre a presidência:**

- As últimas atas do Comitê Federal do Mercado Aberto (FOMC) sugeriram que não houve grandes mudanças na visão sobre o ritmo de crescimento e a inflação: muitos membros do comitê continuam a acreditar que as pressões cíclicas se expressariam através de uma inflação mais alta. Doze dos dezesseis membros do comitê do Fed projetam um terceiro aumento da taxa de juros em 2017. É grande a expectativa sobre a decisão de quem será o próximo presidente do Fed, o nome deverá ser anunciado no dia 3 de novembro.

**Frente macro: as perspectivas de crescimento continuam favoráveis.**

- O crescimento do PIB parece ter sofrido uma ligeira desaceleração no terceiro quadrimestre, em parte devido aos contratemplos causados pelos furacões, mas a alta nos índices das pesquisas sobre o consumo de matéria-prima (ISM) sugerem que os fundamentos do crescimento continuam a se fortalecer. Uma média ponderada dos dois índices ISM subiu para o valor mais alto em doze anos no mês de setembro e é consistente com o crescimento do PIB de mais de 5% no período de 12 meses! (Entretanto, os índices alternativos Markit PMI permaneceram mais moderados). A produção industrial dos EUA aumentou 0,3% em relação ao mês anterior em setembro (devido a ganhos nas três principais categorias da indústria — fabricação, mineração e fornecimento de serviços públicos).

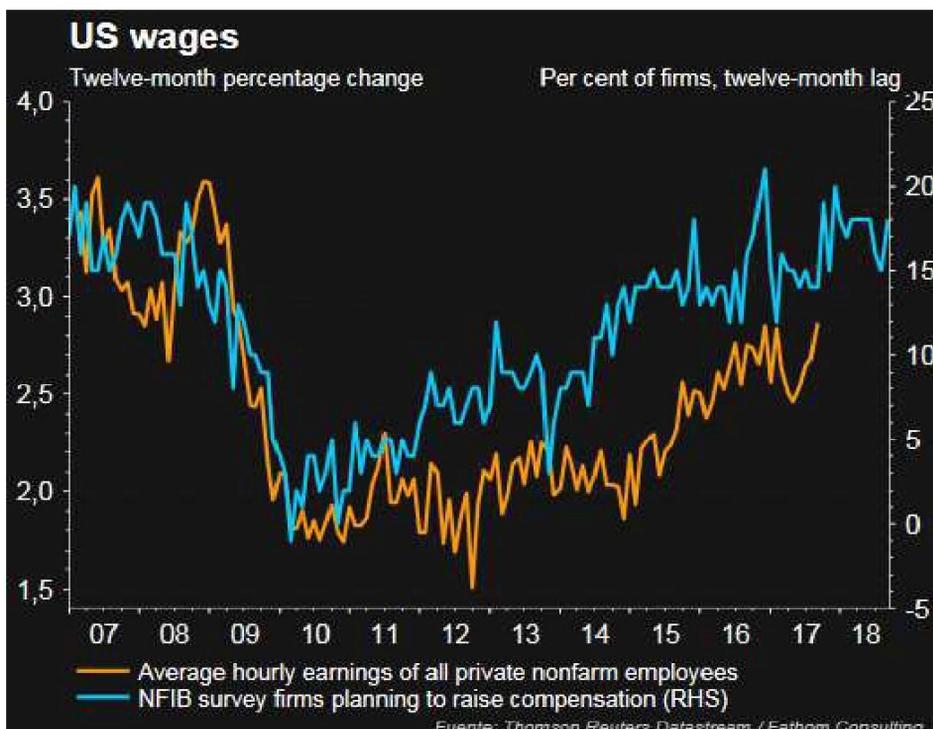
Com a demanda global excepcionalmente forte, a depreciação de 7% do dólar proporciona um impulso as exportações e as atividades domésticas que se beneficiam da folga nas condições financeiras. As perspectivas de crescimento continuam sustentáveis. Mantivemos nossa meta para o PIB de 2017 em 2,2% e o IPC em 2%.

**Inflação: Ainda baixa, mas os salários estão ganhando fôlego.**

- O IPC subiu + 0,5% em relação ao mês anterior em setembro no rastro do aumento dos custos dos combustíveis (o índice de energia registrou um aumento de 6,1%). O núcleo da inflação estrutural permaneceu sob controle, aumentando 0,1% em relação ao mês anterior e 1,7% em relação ao ano anterior. Previsões para salários e inflação: Prevemos que a inflação estrutural melhore gradualmente nos próximos dois meses, em parte porque os salários estão registrando alta. A média de ganhos por hora cresceu 2,9% nos últimos 12 meses (de 2,7% em agosto e 2,5% em julho). A leitura do último ciclo sugere que o aperto do Fed provavelmente continuará se acelerar e a terceira subida da taxa de juros em dezembro ainda está prevista. O progresso nos ganhos dos salários tem sido lento (apesar da criação de empregos ter melhorado) um fenômeno que se explica pela substituição tecnológica e pela resistência na faixa dos maiores de 55 anos.

**Política & Agenda de reformas:**

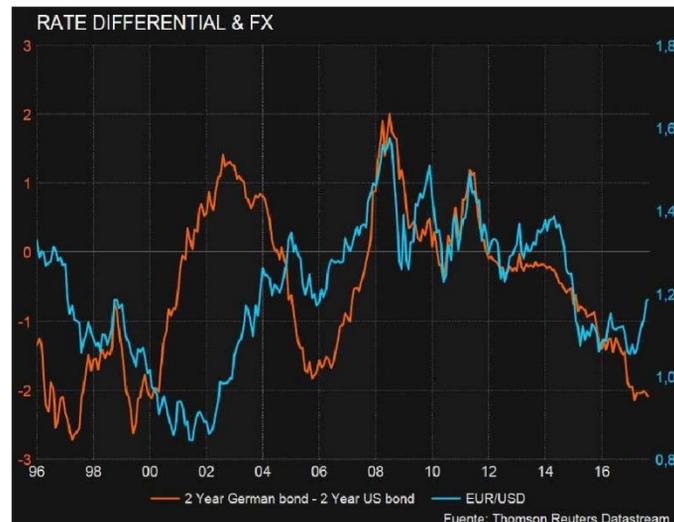
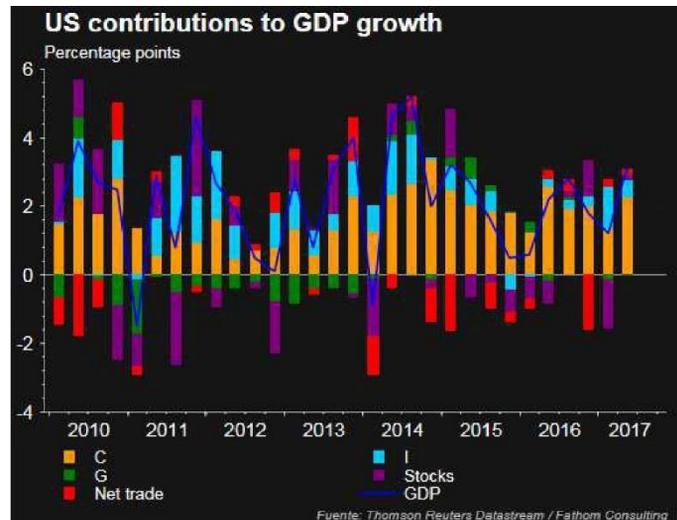
- Alguns aspectos relativos a incertezas na política americana estão se dissipando recentemente. O acordo entre a Casa Branca e os Democratas do Congresso colocou fim, temporariamente, no debate sobre o teto da dívida, embora essa questão possa surgir de novo em 2018.
- Em 20 de outubro, a maior prioridade legislativa do Presidente Trump deu um grande passo adiante, com o Senado aprovando por pouco (51 a 49) um plano orçamentário propício a cortes de impostos. No entanto, as divisões profundas sobre uma série de emendas não vinculadas revelaram o enorme desafio a se enfrentar para poder avançar. O senador Rand (que votou em desacordo com o Partido Republicano) opôs-se a uma disposição para aumentar as despesas militares em US \$ 43 bilhões, e também dissidiu ao votar com os democratas contra os republicanos numa emenda para reduzir a dedução fiscal estadual e local, o que poderia aumentar os impostos para alguns.
- As derrotas recentes de sucessivas propostas de lei de reforma da saúde exemplificam como a divisão dos republicanos que controlam o Congresso pode dificultar a aprovação de uma reforma tributária significativa ou de iniciativas que levem a grandes gastos.



## Perspectivas do Mercado Financeiro

NOVO! Ações(S&P):NEUTRO-NEGATIVO. Ponto fundamental central para o índice S&P em ~ 2.400. Ponto de saída em ~2.500.

Os múltiplos atuais são uma preocupação (a alta valorização na maioria das métricas em relação aos últimos 40 anos). No entanto, mesmo com riscos de recessão contidos, com a volatilidade caindo e com a rentabilidade das ações em níveis ainda baixos, as ações ainda são mais atraentes do que os títulos. Esperamos uma vantagem maior para os múltiplos, devido aos progressos recentes nas reformas tributárias, combinados com uma regulamentação suave, uma janela temporária de isenção de impostos para repatriação de capital no exterior, e possíveis gastos em infraestrutura, que impulsionarão as esperanças de um crescimento econômico mais rápido. A probabilidade de que a lei fiscal venha a ser promulgada no primeiro quadrimestre de 2018 é de 65%.



**Títulos:** NEGATIVOS. Ponto de entrada em 2,65% para os títulos do governo americano de 10 anos. O cenário é de crescimento global sólido, há possibilidade de um pacote fiscal nos EUA, e de uma inclinação para uma linha mais dura na composição futura do Comitê Federal do Mercado Aberto (FOMC); o adicional de ativos negociáveis decorrentes da normalização do balanço do Fed se expressam em um aumento de 20-25pb em prêmios de risco (term premia) nos próximos meses e em, aproximadamente, 50 - 60 pb em todo o processo de normalização.

- **Crédito: CDX IG:** NEUTRO Alvo em 55pb sobrevalorizado (OW): Financeiro, Tecnologia e Automobilística. Subvalorizado (UW): Varejo e Serviços de Saúde.

- **Crédito Alto Rendimento (CDX HY):** NEUTRO (Alvo 323). Sobrevalorizado (OW): Financeiro, Tecnologia e Mídia. Subvalorizado (UW): Materiais, Energia e Varejo.

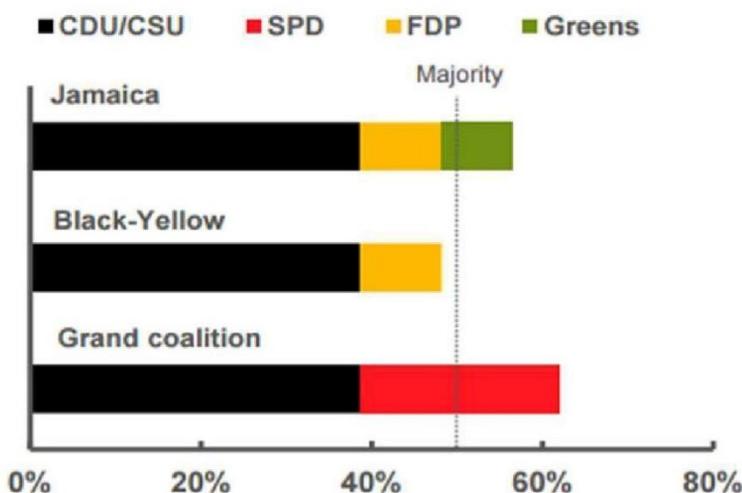
**Europa: BCE deve definir recalibração de flexibilização quantitativa**

Na 26ª reunião do BCE em outubro serão tomadas a maior parte das decisões para recalibrar a atual flexibilização quantitativa.

- Programa de compra de ativos: Mantemos nossa posição para um cenário principal com um programa de redução de compra de ativos por prazo indeterminado, a se iniciar em 2018, que pode se estender por 6-9 meses, com redução inicial na compra de títulos em torno de 20-30 bilhões de euros ao mês (passando de 60 bilhões para 40 ou 30 bilhões de euros ao mês), com previsão de outras reduções posteriores.
- Aumento das taxas de juros: Uma alta nas taxas de juros só deve acontecer bem depois do término na redução na compra de títulos (provavelmente no segundo semestre de 2019).
- Com a interrupção da valorização do euro, as flutuações de câmbio da moeda não devem ter impacto nos próximos passos da normalização monetária. Olhando em perspectiva, uma valorização contínua do euro aumentaria o risco de se abrandar o processo de normalização do BCE.
- No que se refere ao Banco da Inglaterra (BoE), a inflação manteve a ascensão e as taxas de juros subiram na reunião de novembro, parecem já estar precificadas (> 80% de probabilidade). A questão permanece aberta: se foi uma única alta ou o primeiro passo para maiores aumentos. Isso é favorável a libra.
- Os dados permanecem otimistas. Os resultados positivos das últimas pesquisas (PMIs) sustentam a continuação do cenário econômico positivo e de uma ampla base de recuperação. Os dados objetivos também registram altas: A produção industrial melhorou e o consumo permanece sólido (os salários registram uma tendência ascendente).
- Nenhuma alteração substancial na dinâmica da inflação: Os números do IPC são baixos embora estejamos testemunhando um leve aumento nas expectativas de inflação. As palavras do presidente do BCE, Mario Draghi, sublinharam o forte compromisso do BCE em relação a inflação: "Nós não renunciamos a baixa inflação"; "nada vai atrapalhar o nosso empenho em atingirmos a meta de inflação".
- Estimativas do PIB: As projeções do BCE são de 2,2% em 2017 e 1,8% em 2018. As projeções são de um crescimento de 1,7% em 2019.

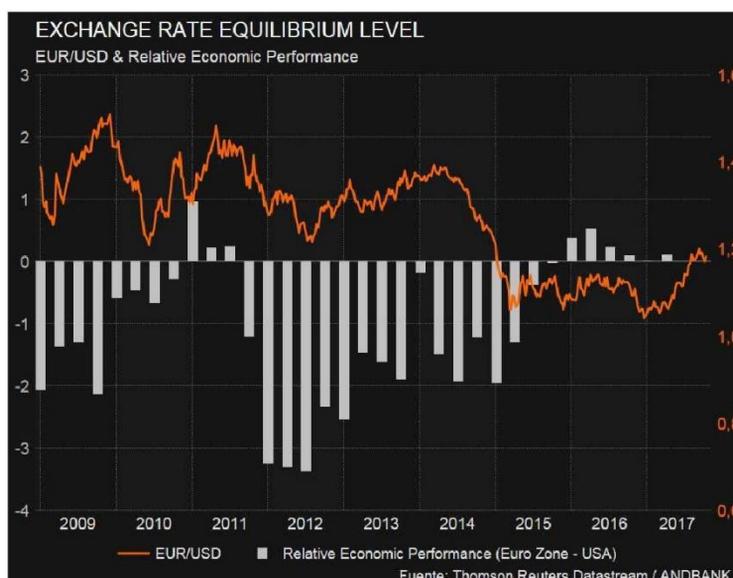
With SPD ruling out a coalition, only Jamaica left

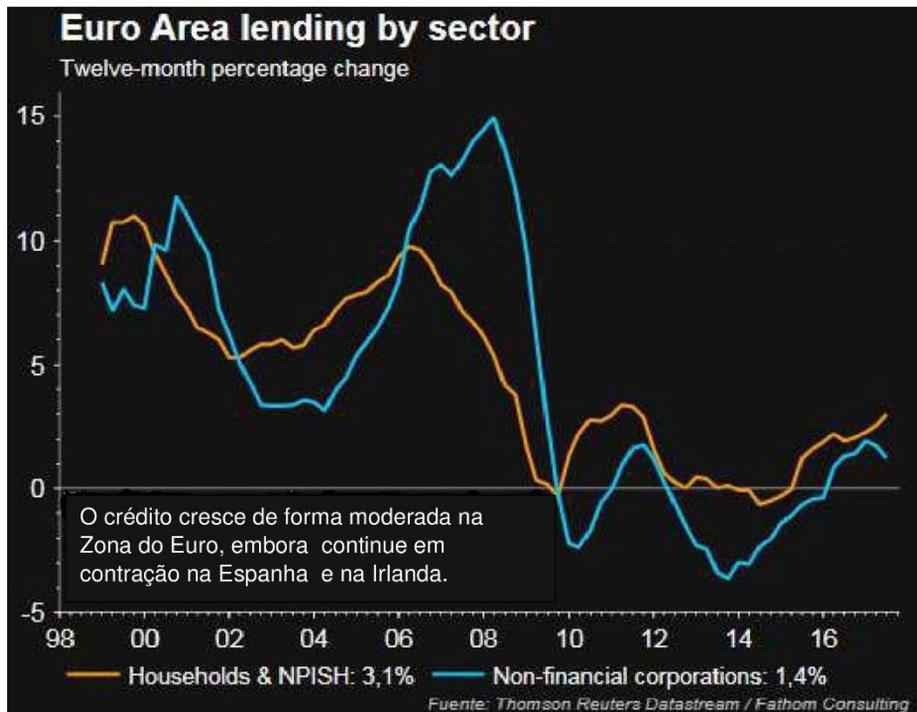
**Potential coalitions**



**Política: Os eleitores querem impostos mais baixos e uma integração mais lenta na Zona do Euro**

- Após as eleições alemãs, uma nova coalizão de governo deve ser formada depois que o Partido Social-Democrata da Alemanha (SPD) decidiu descartar uma reedição da chamada Grande Coalizão. A única opção possível é a composição apelidada de Coalizão Jamaica (União Democrata-Cristã e a União Social-Cristã (CDU/CSU), Partido Democrático Liberal (FDP) + Partido Verde). Alguns argumentam que Merkel terá um pulso mais forte sobre a política europeia após a partida de Wolfgang Schäuble (SPD), mas o fato da Coalizão Jamaica ser a única opção para formar um governo reduz significativamente o papel de Merkel e a sua influência. Na verdade, o Partido Democrático Liberal (FDP) exigiu o indicar o ocupante do Ministério da Economia, que deve ser completamente independente de Merkel. As negociações ainda estão em andamento e podem se estender até dezembro.
- O impulso fiscal é dado como certo, enquanto permanecem dúvidas devido aos ventos contrários a uma integração mais profunda da Europa, como descreveu o presidente da França, Emmanuel Macron.
- Países Baixos e Áustria: Podemos encontrar semelhanças com outros governos europeus nos "recém-nascidos" governos dos Países Baixos e da Áustria. O primeiro chegou finalmente a uma coalizão de quatro forças, 200 dias depois de realizar eleições. Na Áustria, a coalizão mais provável (Partido Popular Austríaco (ÖVP) + Partido da Liberdade da Áustria (FPÖ)) pode vir a traçar importantes limites a não serem cruzados como: a criação de um Ministério das Finanças Europeu ou um orçamento comum. Os dois países compartilham planos de redução de impostos para os próximos anos e "nenhuma pressa" para as novas etapas em direção a uma maior integração da Zona do Euro.





- Poucos avanços em relação ao Brexit. Foram feitos progressos limitados em relação aos direitos dos cidadãos da UE, mas tanto a fronteira irlandesa como a questão da liquidação financeira estão longe de serem acordadas. A Cúpula da UE em dezembro parece crítica, já que as empresas britânicas alertaram que não está suficientemente claro se serão exigidas a adoção de "medidas de contingência". A ausência de um acordo seria o pior cenário, especialmente para o Reino Unido. A primeira-ministra britânica, Theresa May, está enfrentando uma forte resistência interna e resultados desconfortáveis nas pesquisas de opinião.

#### Perspectivas dos Mercados Financeiros:

- **Ações (STOX 600):** NEUTRO-POSITIVO. Alvo 368. Vender em 405.
- **Títulos: NEGATIVOS:**
  - ✓ Alemanha 0,70%,
  - ✓ Espanha 2,3%,
  - ✓ Irlanda 1,2% (de 1,4% no mês anterior),
  - ✓ Portugal 2,6%.
- **Crédito: Itraxx IG:** NEGATIVO. Alvo 80.
- **Itraxx Xover (HY):** NEGATIVO. Alvo 350.

## CHINA: Cresce aversão de Xi Jinping aos risco do mercado



- Novo mandato de Xi Jinping terá um gosto amargo para os mercados globais: O Wall Street Journal destacou a crescente aversão do Presidente Xi Jinping aos mercados abertos, que ele considera muito arriscados, e a preferência dele pelo capitalismo de Estado (a intervenção do Estado para projetar resultados, desde os preços das matérias-primas até o valor das ações e do câmbio).

O congresso do Partido Comunista Chinês sinalizou a continuidade política: A agência de classificação de risco Fitch sugeriu que o congresso do PCC é uma oportunidade para as lideranças sinalizarem as mudanças nas prioridades políticas em direção a reformas estruturais que podem ser a plataforma para a implementação mais consistente da agenda do Presidente Xi Jinping, caso ele se consolide no poder. No entanto, a agência Fitch teme que o resultado mais provável seja "um cenário de manutenção do status quo, caracterizado pela contínua aderência às metas de crescimento elevado e passos graduais na implementação de reformas para aumentar a produtividade e a estabilizar os níveis da dívida".

### Geopolítica: A Coreia do Norte é o principal tema do diálogo entre EUA e China

- A Casa Branca anunciou que o Presidente Trump vai visitar a China entre os dias 8 e 10 de novembro como parte de sua viagem pela Ásia para se encontrar com o presidente Xi Jinping. Espera-se que o principal assunto em pauta na conversa entre os presidentes Trump e Xi Jinping seja o programa nuclear da Coreia do Norte. A Casa Branca afirmou que o presidente Trump vai "convocar a comunidade internacional a pressionar a Coreia do Norte".

### Diplomacia: Xi Jinping deve cortar os limites de investimentos diretos do exterior (FDI caps) durante a visita do Presidente Trump

- O jornal South China Morning Post citou especialistas que afirmaram que a China poderia flexibilizar as restrições para propriedades estrangeiras de joint venture em certos setores da indústria, onde empresas chinesas já possuem uma vantagem competitiva, como parte de uma maior abertura para o mundo da segunda maior economia durante a visita do Presidente dos EUA, Donald Trump, a Pequim no próximo mês.

**Banco Popular da China: Não há espaço para mais flexibilização no próximo ano.**

- O Banco Popular da China (PBoC) pode apertar a política monetária. O jornal 21st Century Business Herald citou Zhu Baoliang, um economista do Centro Estatal de Informação, que afirmou que a política monetária foi muito frouxa no passado e não há espaço para afrouxar no próximo ano.

**Bancos: Cautela com os empréstimos ao consumidor que estão sendo canalizados para o mercado imobiliário.**

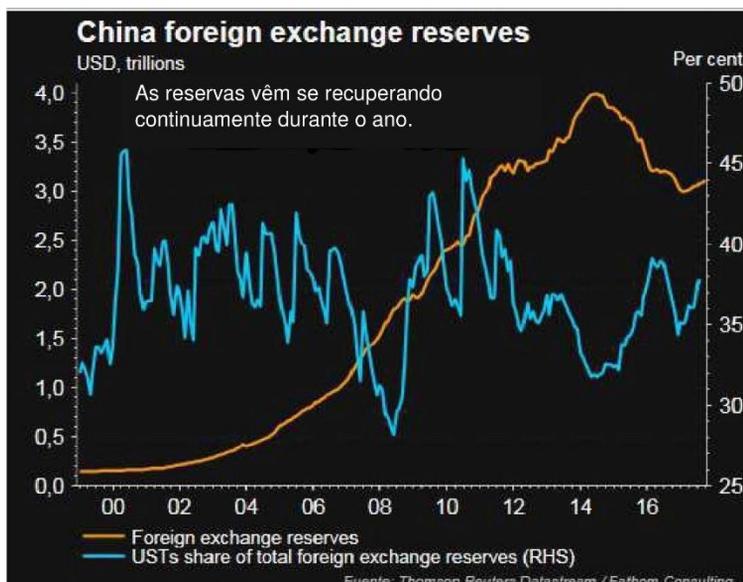
- Os bancos comerciais chineses estão exigindo que os clientes ofereçam provas de que os empréstimos aos consumidores não serão utilizados na compra de imóveis. O South China Morning Post observou em seu artigo que os empréstimos para uso doméstico a curto prazo subiram para 1,53 trilhões de yuan no terceiro trimestre, e que os bancos e os economistas estão preocupados porque considerável parte desses empréstimos estão sendo investidos no arriscado mercado imobiliário. A Comissão de Regulação dos Bancos da China (CBRC) também anunciou que vai investigar o assunto para prevenir bolhas imobiliárias.

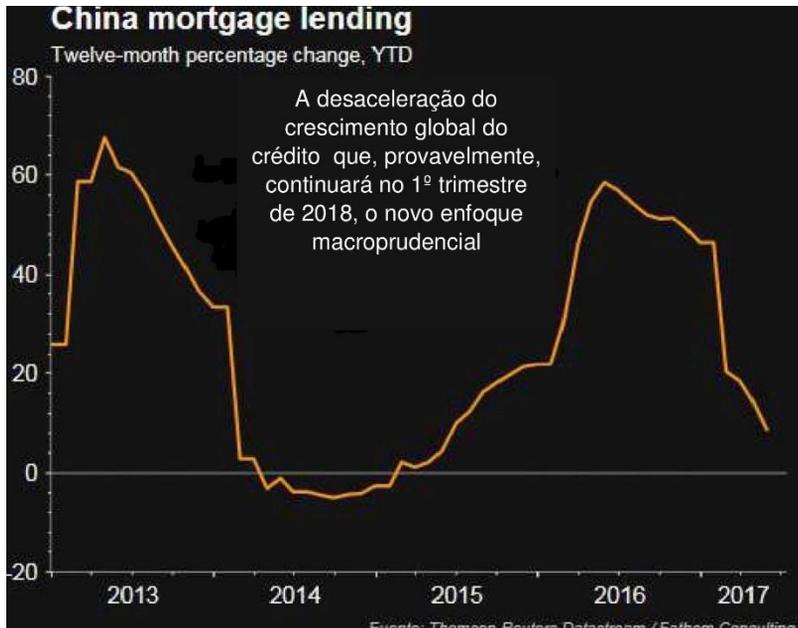
**Situação fiscal (números positivos):**

- Os gastos fiscais de setembro cresceram +1,7% em relação ao ano anterior (versus +2,9% em julho) e +2,9 em relação ao mês anterior. As receitas cresceram +9,2% em relação ao ano anterior e + 7,2% em relação ao mês anterior.

**Macroeconomia e Inflação:**

- O PBoC prevê o crescimento do PIB no segundo semestre de 2017 em 7% em relação ao ano anterior (acelerando de 6,9% em relação ao período de 12 meses consolidado no fim do primeiro semestre de 2017), o que implica numa expansão de 6,95% até o fim de 2017.
- Os empréstimos em circulação cresceram +13,1% em relação ao ano anterior (o resultado anterior foi de +13,2%).
- O total de financiamento social subiu para 1,82 trilhões de yuan (de 1,48 trilhões no mês passado).
- O IPC de setembro subiu +1,6% em relação ao ano anterior e +1,8% em relação ao mês anterior. O Índice de Preços ao Produtor (PPI) cresceu +6,9 em relação ao ano anterior e +6,3 em julho.





**Mercado Financeiro: Os riscos no setor bancário da China estão mais baixos no terceiro trimestre.**

- Xinhua citou uma declaração da Comissão de Regulação dos Bancos da China (CBRC) de que os riscos no setor bancário da China continuaram a se dissipar no 3º trimestre, com a queda de negócios interbancários e o crescimento mais lento em produtos de gestão de riqueza. Os ativos e passivos interbancários, o indicador chave para atividades paralelas dos bancos, caiu para 2,6 trilhões de yuan (cerca de US\$ 400 bilhões) desde o início do ano, com crescimento lento por oito meses consecutivos de até 4%.

**Yuan: Pequim continuará a controlar o câmbio com rigidez.**

- A China tem procurado reduzir as dívidas das empresas estatais e bancos, e a moeda barata é essencial para sustentar essas empresas mesmo que à custa da livre flutuação do câmbio do yuan. Os controles de capital também são necessários para atenuar os mercados imobiliários superaquecidos. O Wall Street Journal espera que o yuan ande de lado em vez de avançar nos próximos dez anos.

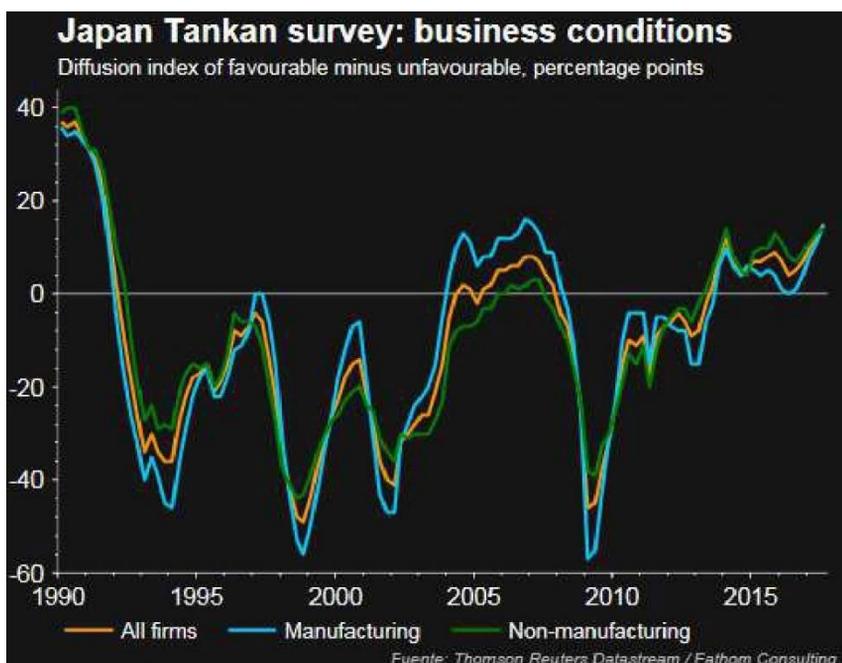
**Perspectivas dos Mercados Financeiros:**

- **Ações (Shanghai):** NEUTRO. Ponto de saída 3.387.
- **Ações (Shenzhen):** POSITIVO. Ponto de saída 2.078
- **Títulos:** POSITIVO. Alvo para o título de 10 anos em 2,9%
- **CÂMBIO (YUAN):** NEUTRO-POSITIVO. Câmbio Dólar/Yuan: Alvo em 6,75.

## JAPÃO: Coligação de Shinzo Abe vence as eleições

### Política:

- A coalizão governista de Shinzo Abe recuperou a maioria de dois terços nas eleições para a Câmara Baixa nas eleições gerais, colocando o primeiro-ministro em posição de avançar na revisão da constituição pacifista do país. O Partido Liberal Democrata de Shinzo Abe e o parceiro de coalizão, o partido Komeito, ganharam 312 assentos dos 465 em disputa.
- A vitória de Shinzo Abe é favorável para os mercados de ações? De acordo com a pesquisa de opinião realizada pela Reuters, as empresas japonesas, esmagadoramente, querem que a coalizão governista do primeiro-ministro Shinzo Abe permaneça no poder.
- Exportadores, operadores de usinas de energia nuclear e empresas de defesa se beneficiaram: A vitória de Shinzo Abe ajuda a essas empresas. Entretanto, a vitória do primeiro-ministro pode representar desafios para os varejistas que sofrem com aumentos de impostos sobre as vendas, enquanto as empresas de tabaco verão Abe aumentar os impostos sobre produtos eletrônicos de tabaco.



### Política monetária do Banco do Japão (BoJ) e a inflação:

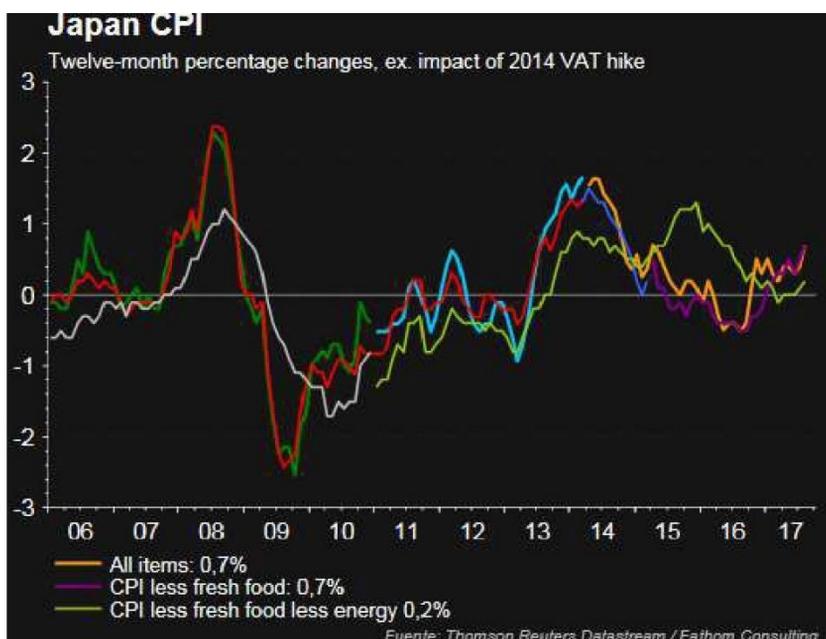
- O Banco do Japão precisa manter a atual estrutura de flexibilidade: A Reuters citou o membro do conselho do Banco do Japão, Makoto Sakurai, que afirmou que os efeitos da flexibilização monetária atual se tornariam mais fortes à medida que o crescimento econômico se torne mais consistente. Sakurai reiterou que os preços permanecem alinhados para chegar a 2%, embora o aumento na taxa de participação da mão de obra e o aumento da produtividade estejam pesando sobre os salários e os preços a curto prazo.

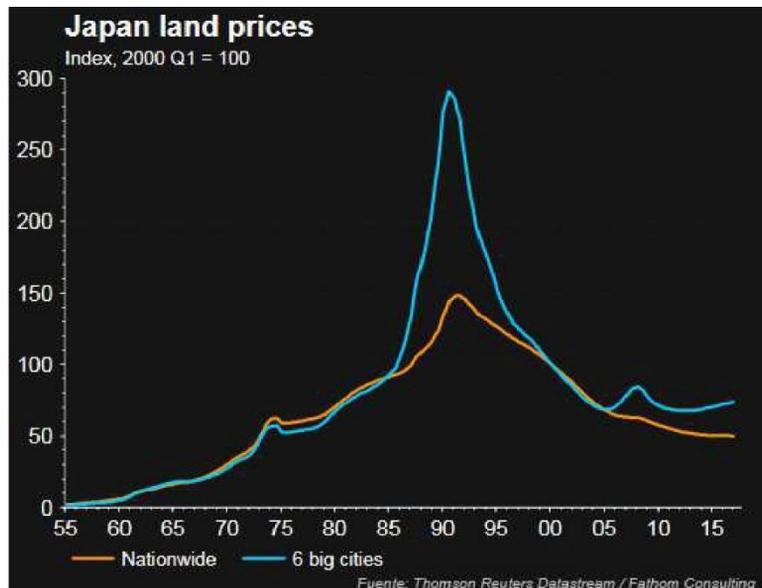
**Situação fiscal e Impostos:**

- A preocupação é que a vitória dos governistas possa encorajar os estímulos fiscais que poderiam, eventualmente, vir a deteriorar ainda mais os números da economia.
- O FMI vê um aumento de impostos sobre as vendas como uma escolha "óbvia". O chefe da missão do FMI para o Japão, Odd Brekk, afirmou que, tendo em conta a "saúde" fiscal e os problemas de dívidas do país, uma elevação de impostos sobre vendas seria uma escolha óbvia para o Japão.
- Os partidos de oposição se opõem ao aumento de impostos previsto para 2019.
- Os economistas também estão contra o plano de Shinzo Abe de usar as receitas fiscais dos impostos sobre vendas para a educação porque isso aumentaria enormemente o peso da dívida do Japão. No entanto, 27 dos 35 economistas consultados esperam que o governo aumente impostos.

**Dados macro:**

- (+) Segundo a Reuters, a confiança da indústria se recuperou em outubro. A pesquisa do observatório econômico do BoJ, Tankan, mostrou que o índice de confiança na indústria subiu seis pontos até 31 de outubro, atingindo o pico que foi visto pela última vez em 2007. O iene fraco e a forte demanda no exterior foram citados como catalisadores para esse aumento. O jornal Nikkei Asia Review informou que as empresas chinesas estão comprando máquinas pesadas no Japão em ritmo acelerado para modernizar o seu parque industrial. No entanto, alguns fabricantes de equipamentos estão preocupados com a possibilidade de reversão quando a China diminuir os estímulos a economia, e que o impulso a compra de maquinário possa ser apenas temporário.
- (-) A produção industrial no final de agosto foi +2,0% sobre o mês anterior enquanto a previsão era de 2,1%, e o resultado do mês anterior foi de 0,8%.





- (-) O índice de confiança no setor de serviços, no entanto, caiu em 4 pontos no mês passado chegando a 30 pontos.
- (=) Em setembro, os empréstimos bancários registraram alta de +3,0% no período de 12 meses, a mesma alta de +3,2% foi registrada no mês anterior.
- (-) O índice de atividades do setor terciário em agosto foi de 0,2% no mês versus a previsão consensual de 0,1% e de +0,1% no mês anterior.

### Notícias empresariais:

- O jornal Nikkei Asia Review informou que o financiamento via vendas de ações se recuperou bruscamente, uma vez que o índice Nikkey subiu ao mais alto patamar em 21 anos. As novas emissões de ações totalizaram 244,2 bilhões de ienes. No entanto, as empresas japonesas estão conscientes de que o financiamento por meio de emissão ações está prejudicando as taxas retorno dos investimentos no mercado acionário (ROE) e pode deixar hesitantes os investidores quanto a essas chamadas de capital, dados os grandes ganhos e a abundância de dinheiro.
- Grandes empresas japonesas estão segurando uma grande quantidade de ativos de disponibilidade imediata (CCE), refletindo a necessidade de fundos de emergência, bem como a falta de oportunidades de investimentos viáveis.
- O escândalo da Kobe Steel afetou 500 clientes: O escândalo de falsificação de dados da Kobe Steel agravou-se quando a siderúrgica revelou nove casos adicionais de fraude, desta vez envolvendo seu carro-chefe, os produtos de aço. Incluindo os casos dos produtos de alumínio e cobre que a empresa divulgou recentemente, os produtos falsamente certificados foram enviados para um total de 500 clientes. No entanto, as ações da Kobe Steel subiram depois que as preocupações como financiamento diminuíram.

### Perspectivas dos Mercados Financeiros:

- **Ação (Nikkei 225):** NEGATIVO. Ponto de saída em 20.459.
- **Títulos:** NEGATIVO. Alvo do título de 10 anos 0%.
- **CÂMBIO:** NEGATIVO Câmbio Dólar/Iene alvo fundamental em 115.

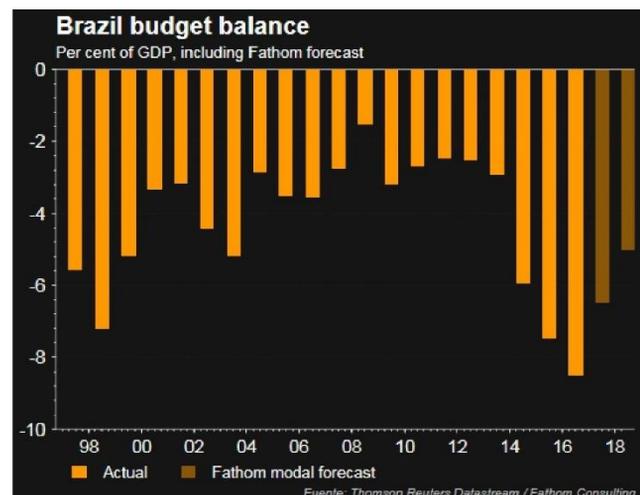
## BRASIL: Reforma da Previdência Social continua no Congresso

### • Situação atual de do presidente Temer:

À medida que nos aproximamos de 2018, as dificuldades do presidente diminuem e toda a atenção dos congressistas se volta para o cronograma eleitoral do próximo ano. Tendo sobrevivido ao julgamento do Tribunal Superior Eleitoral em junho e a primeira denúncia por corrupção passiva em agosto, Temer enfrenta agora uma segunda denúncia acusado de liderar uma organização criminosa e de obstruir a justiça, em um processo apresentado pelo ex-procurador geral da república, Rodrigo Janot. Tal como no primeiro julgamento, o presidente deve obter no Congresso pelo menos 172 votos, de um total de 513. O processo começou favorável a Temer, com a Comissão de Constituição e Justiça aprovando a rejeição da acusação. O Congresso votará o relatório em 25 de outubro, encerrando o processo criminal contra Temer.

• Então, é muito provável que o presidente permaneça no exercício de suas funções até ao final de seu mandato no próximo ano. Há pouco incentivo para a classe política tirar o presidente Temer do governo no momento, devido a proximidade do período eleitoral e ao fato de ele estar em posição de suportar o ônus das medidas impopulares (a taxa de aprovação de Temer é inferior a 5%), em meio a uma recuperação econômica.

• O apoio de Temer no Congresso é sólido, mas o preço cobrado pelos congressistas para manter esse apoio é cada vez mais alto. O resultado é, por exemplo, a recente tensão entre o PMDB e o DEM (Democratas), partido do Presidente da Câmara dos Deputados, Rodrigo Maia (um dos principais atores nas relações entre o Governo e o Congresso). Estas tensões são parte das negociações políticas que envolvem as eleições do próximo ano e acreditamos que Temer saberá como controlá-las. Além disso, ainda existe o risco de que o ex-ministro Geddel Vieira Lima, que continua preso, venha a infringir danos ao governo.



**Status das reformas estruturais:**

- O projeto de lei da reforma trabalhista, o decreto-tampão do orçamento e a nova taxa de financiamento de longo prazo do BNDES ("TLP") foram aprovados. Após a segunda acusação contra Temer ter sido resolvida, o Congresso deverá retomar as negociações sobre a reforma da Previdência Social.

- Acreditamos que o projeto de lei será aprovado na Câmara dos Deputados no início/meio de novembro, de forma diluída.

Ele deverá, então, seguir para o Senado em maio do próximo ano, antes do início do calendário eleitoral, quando os congressistas já estarão inclinados a atuar segundo suas próprias agendas em busca da reeleição.

**Front Macroeconômico**

- Pequena melhoria no mercado de trabalho: A economia criou um total de 34.392 empregos em setembro, registrando contribuições maiores nos setores industrial e de serviços.

- A taxa de desemprego caiu para 12,6% em agosto, após atingir 13,7% nos primeiros meses do ano. É importante ressaltar que a maior parte desse movimento está relacionado aos empregos informais e aos pequenos empreendedores home-based.

- A inflação permanece sob controle: o IPCA de setembro aumentou em 0,16% (+2,54% em 12 meses), caindo um pouco além das expectativas. A queda é semelhante aos meses anteriores, com deflação nos preços dos alimentos (-0,41%). Os aumentos nas despesas pessoais e de transporte, de 1,07% e de 0,79% respectivamente, foram os que mais contribuíram para o índice. Mesmos que os preços dos alimentos sejam excluídos, acreditamos que a inflação permanecerá baixa no curto prazo, devido a taxa de desemprego ainda alta e a capacidade industrial ociosa.

- Melhora nas receitas fiscais: O governo federal registrou R\$ 105,6 bilhões em receitas fiscais em setembro (+ 8,66% de aumento em termos reais em relação a setembro do ano passado). Os principais contribuintes para este número foram o REFIS (renegociação da dívida das empresas com a União), impostos maiores sobre os combustíveis e melhoria na atividade econômica.

**Perspectivas dos Mercados Financeiros:**

- **NOVO! Ações (Ibovespa):** NEGATIVO. Ponto central da meta do alvo fundamental é 68.500. Ponto de saída em 72.000. Atualmente em 76.000 pontos, o Ibovespa já superou nosso ponto de saída otimista para o final do ano (72.000 pontos). Além disso, esperávamos que esse nível fosse ser alcançado apenas após a aprovação de todas as reformas estruturais planejadas pelo governo.

- **Títulos do Governo:** POSITIVO. Títulos do Governo de 10 anos em reais (LOC), alvo 9,25% (esperamos que o rendimento real caia de 5% para 4,75%). Título do Governo de 10 anos em dólar, alvo 4,75%

- **Câmbio:** NEUTRO. Novo alvo para o câmbio Real/Dólar de R\$ 3,10 para R\$ 3,21.

**Commodities – Energia (Petróleo, WTI)****Alvo fundamental em US \$45. Preço de compra de US \$ 30.****Preço de Venda em US \$ 55.****A curto prazo os preços do petróleo apontam para estabilidade ou queda.****Geopolítica**

- (+) As tensões geopolíticas continuam sendo o foco principal com a postura dos EUA em relação ao Irã. Destaca-se a possibilidade dos EUA decidirem abandonar, unilateralmente, o acordo nuclear com o Irã, ameaçando reviver o antigo regime de sanções econômicas contra o Irã e limitar as exportações e produção de petróleo. Isso ocorre depois que o presidente Trump se recusou a certificar formalmente que Teerã estava cumprindo o acordo de 2015, mesmo com a confirmação dos inspetores internacionais. Por outro lado, o ministro do petróleo iraniano disse que o endurecimento na posição do presidente Trump no acordo nuclear não terá muito impacto nos preços mundiais do petróleo.
- (-) As forças iraquianas assumiram o controle de todos os campos petrolíferos operados pela empresa estatal North Oil em Kirkuk, completando uma operação para assumir o controle na região sobre a qual os curdos reivindicam soberania. As autoridades iraquianas do setor petrolífero disseram que todos os campos estavam funcionando normalmente. Os EUA pretendem permanecer neutros no conflito iraquiano onde uma violenta e generalizada batalha, envolvendo dois de seus parceiros territoriais mais próximos, irrompeu em meio a campanha na Síria. Entretanto, as autoridades americanas têm demonstrado preocupação de que aconteça um conflito civil mais amplo no Iraque. A situação atual no norte do Iraque revelou quão arriscada foi a decisão de Washington de derrotar o Estado islâmico apoiando um par de forças locais sem considerar os profundos e antigos ressentimentos de uns contra os outros. O presidente Trump disse que forças americanas não atuarão de modo decisivo no sentido de apoiar o governo de Bagdá ou os curdos iraquianos.
- (?) O Banco de Investimentos Goldman Sachs entende que a geopolítica assombra o mercado de petróleo, mas que os efeitos ainda são pouco claros: "O mercado de petróleo está lutando com a intensificação dos riscos geopolíticos e dos redemoinhos de incerteza do impacto das tensões entre o Iraque e o Irã". O banco afirma que no Iraque ambos os lados têm incentivos para manter o fluxo de petróleo devido aos baixos custos de produção e alta receita obtida por cada barril. Ele acrescentou que a recuperação de US \$ 1,50/barril no Brent na semana de 15 de outubro poderia ser interpretada como um reflexo das expectativas para uma paralisação na produção de 250.000 barris/dia ao longo de três meses.

**Pontos fundamentais:**

- (-) Recuo no IPO da Aramco pode significar que não haverá alta nos preços do óleo: A expectativa de alta do petróleo pode ser quebrada se a Saudi Aramco optar por renunciar ao IPO, o que levantaria questionamentos quanto ao seu compromisso em sustentar os preços do petróleo.

O alvo particular dos sauditas era o preço do barril de petróleo em US \$ 60 para ajudar o IPO a gerar dezenas de bilhões de dólares que o país planejava usar para diversificar sua economia. No entanto, algumas das nossas fontes sugerem que a Arábia Saudita está considerando desistir do plano de abrir o capital de sua empresa estatal de exploração de petróleo no mercado de ações internacional para ofertar as ações, apenas, na bolsa de valores de Riad. Outra opção que a empresa está considerando é a de realizar a abertura de capital em duas etapas, com uma emissão de ações em Riad em 2019 e uma emissão internacional um ano depois.

- (—) A volta de uma velha operadora de xisto: Um dos primeiros centros de produção de xisto nos EUA está voltando a operar, impulsionado por um boom na construção de plantas petroquímicas, fábricas de fertilizantes e terminais de exportação de gás ao longo da costa do Golfo. A Hayesville Shale, no noroeste da Louisiana, foi uma das maiores exploradoras de xisto do mundo há uma década. Agora, a atividade está renascendo na região com empresas instaladas de longa data na área e outras recém-chegadas buscando oportunidades na corrida para retomada da exploração.

- (-) O maior hedge de petróleo do mundo está completo. O México completou o seu hedge anual do petróleo para 2018, que irá bloquear o preço médio de exportação em US \$ 46 / barril. O vice-ministro das Finanças do país afirmou que, além das opções de venda compradas no mercado, o maior Fundo de Estabilização da Receita do Petróleo, criado com a ajuda do superavit da taxa de câmbio do banco central, ajudará a compensar qualquer impacto negativo de uma forte queda nos preços do óleo. Será que isto pode significar que o México já não tem incentivos para lutar contra uma tendência de diminuição no preço do petróleo?

**Posicionamento:**

- (-) Os investidores podem ter atingido o pico do otimismo em relação ao petróleo. Um colunista da Reuters disse que a onda de otimismo dos investidores em relação ao petróleo que começou em julho pode ter atingido o seu pico no final de setembro. Os fundos de hedge e outros gestores financeiros cortaram suas posições líquidas longas nos cinco principais contratos de opções e futuros para um total de 32 milhões de barris na semana de 10 de outubro.

**Fatores estruturais no setor de petróleo apontam para preços baixos a longo prazo...**

- (-) As energias alternativas assumindo o seu papel: Os produtores de petróleo devem ter em mente que o valor das suas reservas não é mais ditado pelo preço do petróleo e a quantidade de suas reservas, mas sim por quanto tempo eles poderão produzir antes que as energias alternativas tornem o petróleo obsoleto. Para retardar ao máximo este prazo, é do interesse dos produtores manter o preço do petróleo o mais baixo possível (mantendo o custo de oportunidade das fontes de energia alternativas o mais elevado possível).
- (-) Os problemas ambientais crescentes vão, gradualmente, tornar mais restritiva a produção e a legislação: Os produtores estão cientes de que o valor das suas reservas depende da quantidade de tempo em que podem produzir nos níveis atuais antes que regulações ambientais mais duras entrem em vigor. A Arábia Saudita tem, comprovadamente, entre 60 e 70 anos de reservas de petróleo, mas os crescentes problemas ambientais provavelmente continuarão a exercer grande pressão sob o mercado de combustíveis fósseis nas próximas décadas. O mais grave risco de Riad é ficar sentada em sobre um mar de "reservas encalhadas" que já não possa extrair ou vender. A Arábia Saudita (e os outros produtores) têm, portanto, um poderoso incentivo para monetizar o máximo possível de suas reservas, extraíndo o máximo de petróleo possível (ainda que apenas para financiar a construção de uma economia menos dependente do petróleo).
- (-) A reentrada do Irã é uma mudança no jogo equivalente a uma mudança estrutural no mercado global de energia. O Irã insiste em ter permissão para aumentar sua produção de 3,6 milhões para 4 milhões de barris/dia.
- (-) Os produtores da OPEP já não podem fixar os preços: Nos anos 70 e no início dos anos 2000, o cartel dos exportadores concordou em cortar a produção e a abordagem funcionou bem, pois era fácil defender a participação no mercado, já que a principal concorrência era entre os produtores de petróleo (especialmente entre os produtores da OPEP e os não membros da OPEP). Hoje, já não é assim. A maior ameaça atualmente para qualquer produtor de petróleo convencional vem de produtores não convencionais e fontes de energia alternativas. Um corte na energia convencional obtida do petróleo será facilmente compensado por um rápido aumento da produção de petróleo de xisto, o que significa que os produtores da OPEP não são mais capazes de fixar os preços.
- (-) Os produtores de xisto aumentaram fortemente sua produção quando o preço do barril estava em US \$ 60: A AIE afirma que o preço do petróleo a US \$ 60 seria suficiente para muitos produtores de xisto dos EUA reiniciarem a produção até então paralisada.

## Moedas: Alvos Fundamentais

**EURO/DÓLAR:NOVO!** Alvo fundamental: 1,10-1,15

**Fluxos:** O posicionamento global nocional líquido do dólar permaneceu relativamente baixo em comparação com padrões históricos, fixado em território negativo ajustado em USD\$ 16,33 bilhões (versus USD\$ 16,65 bilhões no mês passado), perto dos valores mínimos recentes e bem abaixo do pico de USD\$ 28,7 bilhões comprado líquido visto em setembro de 2016. O posicionamento global do dólar é -1,92 sigmas abaixo do peso com base no z-score de 3 anos, o que torna o "USD Vendido" a posição mais instável em termos globais.

Este valor sugere que o Dólar agora está sobrevendido.

Currency	Mkt Value of Net positions in the currency (Bn \$)	Change vs last week in the currency (Bn \$)	1-yr Max (Bn \$)	1-yr Min (Bn \$)	1-yr Avg (Bn \$)	Current Z-score 3-yr
USD vs All	-16,33	2,95	28,7	-21,1	6,6	-1,92
USD vs G10	-13,15	2,67	28,4	-17,9	8,1	-1,87
EM	3,18	-0,28	3,9	-0,7	1,6	2,01
EUR	13,30	-1,17	14,5	-19,0	0,9	2,00
JPY	-11,29	-0,01	5,2	-14,2	-6,4	-1,43
GBP	0,42	-0,86	1,7	-8,4	-4,1	1,75
CHF	-0,63	-0,08	0,9	-3,1	-1,4	-0,07
BRL	0,66	0,00	0,8	0,0	0,4	0,62
MXN	1,89	-0,31	3,3	-1,7	0,7	1,62
RUB	0,62	0,02	1,2	-0,3	0,5	0,47
AUD	4,85	-0,53	6,1	-0,3	2,9	1,48
CAD	6,00	-0,11	6,1	-7,3	-0,3	2,53

ANDBANK

Enquanto isso, o posicionamento do EUR permanece em uma posição comprada líquida, ajustada em USD\$ 13,30 bilhões (de USD\$ 9,4 bilhões no mês passado). As posições compradas líquidas atuais ainda são muito maiores em comparação com as curtas líquidas de 9 bilhões de dólares vistas no ano passado (ver tabela).

Este posicionamento do euro representa +2,0 sigma acima do peso com base no Z-score de 3 anos, sugerindo que o EURO pode estar sobrecomprado no momento se comparado com os padrões históricos.

**Fatos relevantes:** Na ausência de uma reviravolta política nos EUA e sem ações para acabar com o caos político dentro da Casa Branca (e dentro do Partido Republicano), a análise técnica irá predominar.

De acordo com nossos analistas técnicos, a ruptura do ponto de resistência de 1,17 (que acreditávamos que não poderia ser rompido) cria um novo ponto de resistência em 1,21 (1 mês) e de 1,23 (3 meses).

No entanto, os recentes resultados nas eleições alemãs sugerem que falta impulso para o Euro.

Alvo fundamental a médio prazo em 1,10-1,15: Acreditamos que é pouco provável alcançarmos o ponto de equilíbrio de longo prazo representado pelo alvo de 1,05 este ano (apesar do que foi alcançado no primeiro trimestre de 2017), então podemos definir um novo alvo preliminar de médio prazo no intervalo 1,10 -1,15. Nossa visão estrutural ainda é favorável ao dólar em relação ao euro, e permanece inalterada com base em vários fatores:

- (1) O Fed está mais perto da compensação e da desmonetização de seu balanço do que o BCE, que continuará a monetizar a dívida, embora em ritmo mais lento;
- (2) o diferencial das taxas de juros sugerem que a relação EUR/USD deve ficar em torno da paridade.
- (3) Em termos reais, o euro está caro nos níveis atuais em até 5%, portanto nenhuma outra queda do dólar seria justificada.
- (4) A recente valorização do euro contribuirá para a importação de deflação, levando a um aperto nas condições monetárias reais e a ameaças a recuperação econômica da Zona do Euro.

**Iene = alvo (115); EUR / JPY: Alvo 129.**

Vários aspectos sugerem que o iene não pode continuar a sustentar seu desempenho:

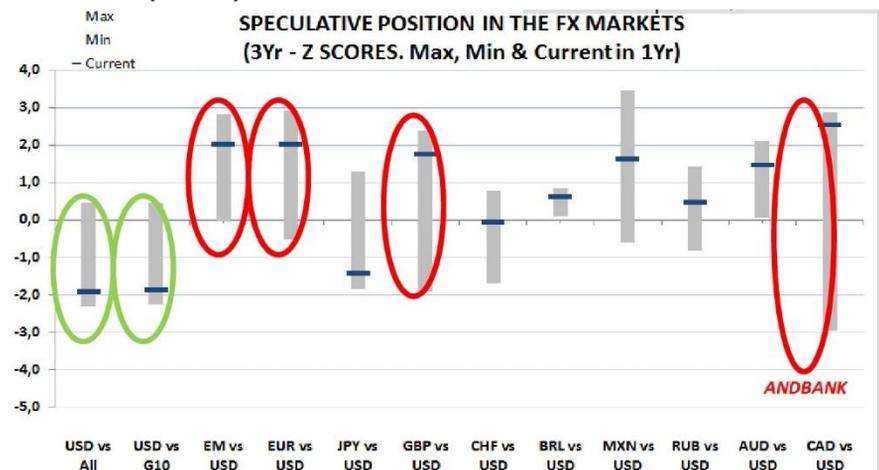
- (1) Com os choques políticos na Europa diluídos, os investidores estão saindo do modo de Risco-on, o que significa que o fluxo para o Japão é menos provável agora.
- (2) O rendimento real em títulos do governo japonês (JGB) é mais baixo e, com os títulos do governo japonês de 10 anos fixados em 0%, há pouca perspectiva de que os rendimentos reais no Japão possam subir.
- (3) O Banco do Japão reiterou que pretende manter a sua política monetária ultra frouxa, pelo menos até atingir a meta de inflação de 2% (inatingível a curto prazo).
- (4) Enquanto isso, o Fed está determinado a continuar em seu caminho de escalada das taxas, o que, por sua vez, fará subir os rendimentos reais em dólares.
- (5) A perspectiva do Fed implementar uma redução de seu balanço patrimonial faz o dólar mais atraente (ou iene menos atraente). O iene (JPY) não está barato em termos de taxa de câmbio efetiva real (REER) no momento.

**3 anos Z-Score:**

$$\frac{\text{Posição Atual} - \text{Posição média de 3 anos}}{\text{Desvio padrão de 3 anos}}$$

Acima de +1 sugeridos posicionamentos podem ser sobrecomprados

Abaixo de -1 sugeridos posicionamentos podem ser sobrevendidos



- **GBP=Alvo (0.83); EUR/GBP: Alvo (0.93)**
- **CHF=Alvo (0.95); EUR/CHF: Alvo (1.07)**
- **MXN=Alvo (18,3); EUR/MXN: Alvo (20.6)**
- **BRL=Alvo (3.1); EUR/BRL: Alvo (3.5)**
- **ARS=Alvo (18.0)**
- **RUB: Neutro**
- **AUD: Negativo-Negativo**
- **CAD: Negativo**
- **CNY: Alvo (6.75)**

## ***Principais colaboradores***

*Alex Fuste* – Economista-chefe Global – Ásia & Commodities: Ações, Valores, Câmbio

*Giuseppe Mazzeo* – CIO Andbank EUA – Estados Unidos - Valores & Ações.

*Eduardo Anton* – Gerente de Portfolio EUA – Crédito & Quasi-Governamental.

*J.A Cerdan* – Estrategista em Ações Europa – Mercado de Ações Europeu.

*Marian Fernández* – Gerente de Produto, Europa – Macro, BCE & Títulos do Gov.

*Carlos Hernández* – Gerente de Projeto, Europa – Análise Técnica.

*Renzo Nuzzachi, CFA* – Gerente de Produto América Latina – Valores & Câmbio.

*Jonathan Zuloaga* – Analista, México – Macro, títulos & Câmbio.

*Albert Garrido* – Gerente de Portfolio Andorra – Mercado de Ações Europeu.

*Luis Pinho* – Estrategista Andbank Brasil – Macroeconomia, Política & Mercado Brasileiro.

*Gabriel Lopes* – Analista de Produtos Brasil – Títulos, Câmbio & Mercado de Ações do Brasil.

*Andrés Davila* – Chefe de Gestão de Ativos Panamá – Venezuela.

*David Tomas* – Gestão de Patrimônio, Espanha – Mercado de Ações Espanhol.

*Alicia Arriero* – Gerente de Portfolio Espanha– Bancos Europeus. Crédito HG & HY.

*Andrés Pomar* – Gerente de Portfolio Luxemburgo – Volatilidade & ST Gestão de Risco

*Alejandro Sabariego* – Gerente de Projeto Luxemburgo – Fluxo & Posicionamento.

*Aviso de Isenção:*

Todos os dados e seções neste documento foram elaboradas pela equipe de analistas financeiros do Andbank.

As opiniões nele contidas são baseadas em uma avaliação conjunta de estudos e relatórios elaborados por terceiros. Estes relatórios contêm avaliações técnicas e subjetivas de dados e fatores econômicos e sócio-políticos relevantes, a partir dos quais os analistas ANDBANK extraíram dados, avaliaram e resumiram as informações mais importantes. Consolidaram uma base consensual de análises sobre as quais elaboraram opiniões racionais sobre as questões são aqui analisadas.

As opiniões e estimativas contidas neste documento são baseadas em eventos de mercado e condições que ocorrem até a data de publicação do documento e não podem, portanto, ser decisivas na avaliação de eventos após a data de publicação do mesmo.

O ANDBANK se reserva a prerrogativa de poder ter pontos de vista e opiniões sobre ativos financeiros que podem diferir parcialmente ou totalmente do consenso do mercado. Os índices do mercado foram selecionados de acordo com esses critérios únicos e exclusivos que o ANDBANK considera ser os mais adequados.

O ANDBANK não garante de forma alguma que as previsões e os fatos contidos neste documento serão, necessariamente, confirmados e, expressamente, adverte que o desempenho no passado não é guia para a performance futura. Explicita ainda que os investimentos analisados podem não ser adequados para todos os investidores e que investimentos podem variar ao longo do tempo sobre o seu valor e preço, e ainda que as mudanças nas taxas de juro e/ou câmbio são fatores que podem alterar a precisão das opiniões aqui expressas.

Este documento não pode ser considerado de forma alguma uma proposta de venda ou oferta de produtos ou de ativos financeiros aqui mencionados. Todas as informações incluídas servem ao único propósito de ilustração e não podem ser consideradas como único ou decisivo fator na escolha de se fazer um determinado investimento.

Outros fatores essenciais que também influenciam esta decisão não são analisados neste documento, incluindo o perfil de risco e experiência do investidor, experiência financeira, a situação financeira, o horizonte temporal e a liquidez do investimento.

Logo, o investidor é responsável pela busca e por obter adequada orientação financeira para ajudá-lo a avaliar os riscos, custos e outras características do investimento com o qual ele está disposto a se comprometer.

O ANDBANK expressamente se exime de qualquer responsabilidade pela exatidão e integridade das avaliações mencionadas neste documento ou por quaisquer erros ou omissões que possam ocorrer durante o processo de publicação deste documento. Nem o ANDBANK, nem o autor do documento serão responsáveis por quaisquer perdas que os investidores possam vir a incorrer, direta ou indiretamente, decorrentes de qualquer investimento realizado com base nas informações aqui contidas.

As informações e opiniões contidas neste documento estão sujeitas a alteração sem aviso prévio.