

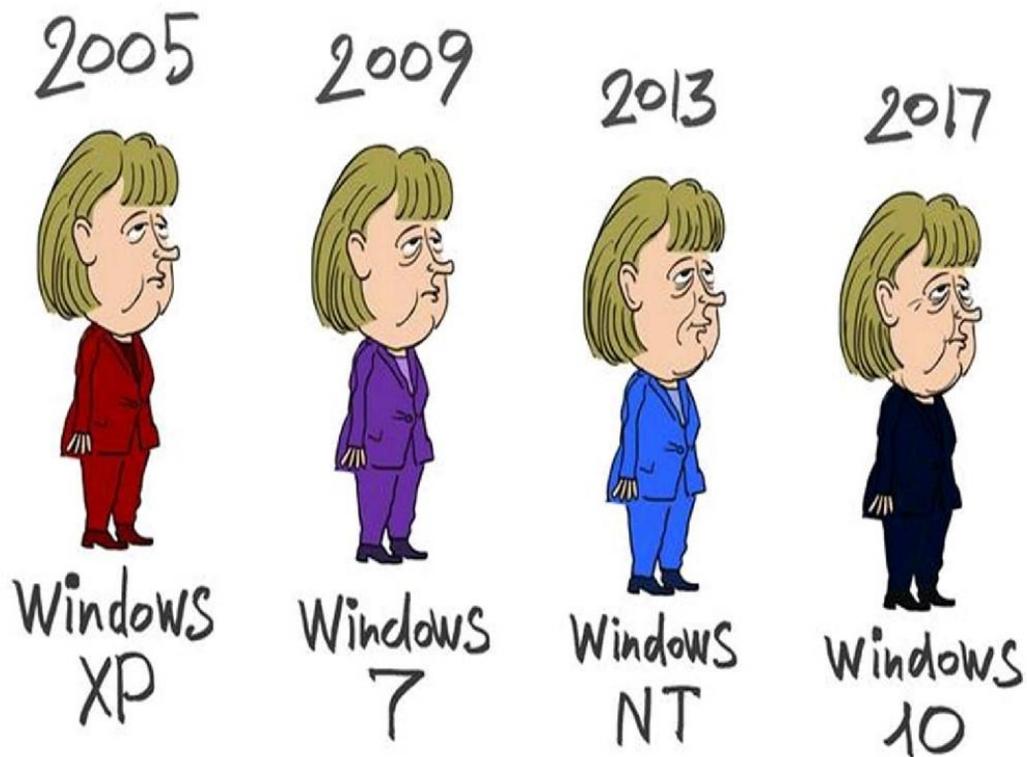
ANDBANK /
Private Bankers

**PERSPECTIVAS GLOBAIS
ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS**

PERSPECTIVAS GLOBAIS
ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANDBANK CORPORATE REVIEW
Outubro de 2017

O PAPEL DE UM BOM LÍDER
É FOMENTAR NOVAS LIDERANÇAS.
ISSO EXPLICA POR QUE A
INFLUÊNCIA DA MAIORIA DOS
POLÍTICOS SÓ DIMINUI.



Elkin DY

ÍNDICE

1.	SUMÁRIO EXECUTIVO	4
2.	ESTADOS UNIDOS: Fed prevê aumento de taxas em 25pb este ano	5
3.	EUROPA: Decisão do BCE sobre estímulos atrasada para outubro	8
4.	CHINA: Desalavancagem financeira permanece em andamento	11
5.	JAPÃO: Analistas acham que nada muda no BoJ até 2019	15
6.	BRASIL: PIB acelera apesar do incerteza política	18
7.	Commodities – Energia (Petróleo, WTI)	21
8.	Moedas: Preços-alvo Fundamentais	24

SUMÁRIO EXECUTIVO

Estados Unidos - o Fed começará a redução do balanço em outubro. Ainda é esperado um aumento na taxa dos fundos do Fed neste ano e três aumentos em 2018. No front político, Trump investe em um jogo bipartidário e embora aumente as possibilidades de avanços na legislação e nas reformas, ninguém sabe, ao certo, quanto tempo durarão as negociações bipartidárias ou se ele terá sucesso. Índice S&P: NEUTRO. CAUTELA (CARO). Alvo: 2.400. Ponto de saída em 2.500. Títulos do governo de 10 anos: (CAROS). Ponto de entrada em 2,65%. Crédito - CDXIG: VALOR JUSTO: alvo 55 pb. CDX HY: VALOR JUSTO. Alvo: 323.

Europa - A declaração de setembro do BCE indica claramente que a reunião de outubro (26) será a data em que a maior parte das decisões para reajustar a atual flexibilização quantitativa poderão ser tomadas. Nosso principal cenário indica o início de uma redução no Programa de Compra de Ativos que deve começar em 2018 (principalmente por razões técnicas). Uma subida da taxa de juros só deve acontecer quando as intervenções de compra no mercado de títulos tiverem terminado (provavelmente em 2019). Índice Europeu de Ações STXE600: VALOR JUSTO. Ponto de saída em 405. Títulos dos governos europeus: NEGATIVOS. Créditos Corporativos: CAROS. Ponto de entrada em Grau de Investimento (IG) em 80 pb (atualmente em 57 pb). Ponto de entrada em Alto Rendimento (HI) em 350 pb (atualmente em 255 pb).

China — O crescimento do PIB da China em 2017 atingirá 6,8% (acima da meta de 6,5%), embora seja provável que o quarto trimestre seja de desaceleração. 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%. CÂMBIO YUAN: VALOR JUSTO. Alvo em 6,75.

Japão — O BoJ deve manter seu ritmo atual de flexibilização monetária pelo menos até o final de 2018, já que o ritmo da inflação permanece muito lento. Índice de Ações Nikkei: CAUTELA (CARO); Ponto de saída em 19.528. Títulos do governo do Japão de 10 anos: NEGATIVOS (CAROS). Alvo do título de 10 anos: Alvo 0%. CÂMBIO IENE/DÓLAR: CARO. Câmbio Dólar/Iene alvo fundamental em 115.

Brasil — A situação política do presidente melhorou. O projeto da reforma trabalhista, a lei de teto dos gastos públicos e a nova taxa de financiamento de longo prazo do BNDES foram aprovados. Índice BOVESPA: CARO; Ponto de saída em 72.000. Títulos do governo brasileiro de 10 anos, POSITIVO (Alvos: 9,75% em Reais, 5,25% em USD). Câmbio - alvo em: Real: 3,10

Câmbio — O "Dólar americano vendido" (principalmente em relação ao Euro) ainda é a posição mais movimentada globalmente. Na ausência de uma reviravolta política nos EUA que encerre o caos político dentro da Casa Branca e do Partido Republicano, a análise técnica irá predominar apontando para uma maior depreciação do Dólar. Fundamentalmente, numa visão de longo prazo, nossa meta para um equilíbrio estável na relação Euro/Dólar ainda favorece o dólar (com base na taxa de juros de risco, na paridade de poder de compra (PPP), na taxa de câmbio efetiva real (REER), e na política monetária), embora tenhamos de admitir que os tradicionais critérios de avaliação não estão provando úteis a curto prazo. Assim, o Comitê de Investimento do Andbank decidiu estabelecer o alvo EUR / USD para os próximos meses na faixa entre 1,10 -1,15.

ESTADOS UNIDOS: FED prevê aumento de taxas em 25pb este ano

Normalização das taxas e do balanço do FED.

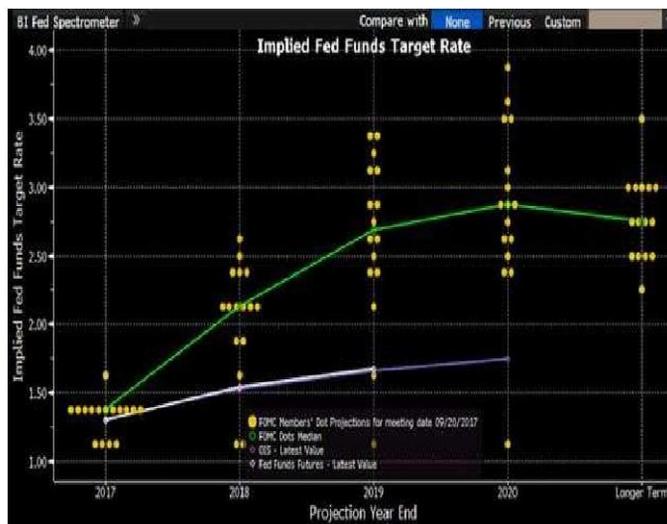
- **A normalização do balanço:** O Fed vai começar a redução do balanço em outubro. O balanço do Fed, no momento, é de pouco mais que 25% do PIB dos EUA (bem abaixo do tamanho relativo do balanço do BCE e do BoJ). O Fed vai começar com a redução mensal de 10 bilhões de dólares, que subirá em 10 bilhões de dólares a cada trimestre, atingindo um total mensal de 50 bilhões de dólares em outubro de 2018.

Estimamos que o processo deve terminar em 2021, com um balanço final de 3 trilhões de dólares (13% do PIB).

- Este cronograma permite que o Fed continue o seu ciclo de aperto, mas pode atrasar uma terceira alta na taxa básica de juros o suficiente para avaliar se o enfraquecimento recente na inflação subjacente é realmente apenas temporário.

- **Taxas do Fed:** O Federal Reserve disse que ainda vê a taxa básica de juros em 1,4% até o final de 2017 (embora o nosso último Comitê de Investimento ainda não estivesse convencido de uma terceira subida de taxa em dezembro). O banco central dos EUA manteve sua projeção para 2018 em três aumentos, dizendo que espera uma taxa de referência de 2,1%. No entanto, o Fed reduziu ligeiramente sua expectativa para a taxa básica de juros em 2019 em relação a projeção de junho.

Agora, é esperado que a taxa de referência venha a ser de 2,7% até o final de 2019, em vez dos 2,9% projetados anteriormente, o que significa mais dois aumentos em 2019. As decisões sobre a taxa básica de juros e o início da redução do balanço em outubro foram unânimes.



Macro: riscos de curto prazo parecem mais ou menos equilibrados.

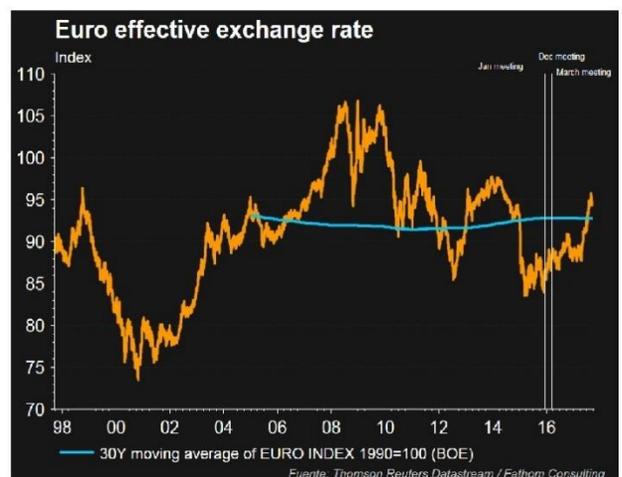
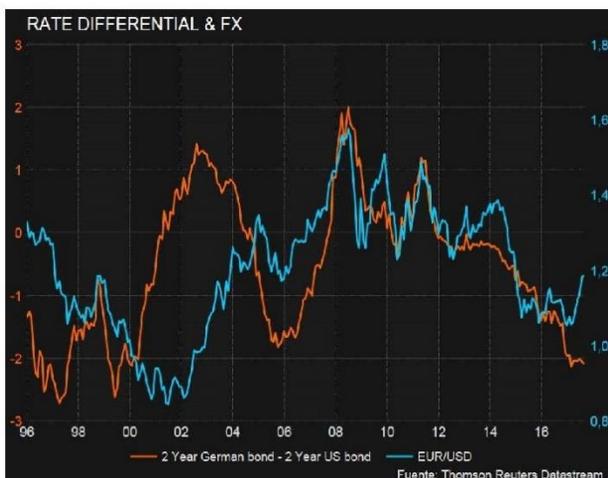
- **Perspectivas de Crescimento:** O Fed afirmou que "os prejuízos e a reconstrução decorrentes da temporada de furacões e tempestades afetarão a atividade econômica no curto prazo, mas sugere que as consequências desses eventos climáticos, provavelmente, não alteraram substancialmente o curso da economia nacional no médio prazo".

ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANÁLISE CORPORATIVA

OUTUBRO DE 2017

- A economia se expandiu a uma taxa anual de 2,1% na primeira metade do ano. O mercado de trabalho continuou a se fortalecer e a atividade econômica este ano tem aumentado moderadamente até agora, afirmou o comunicado do Fed. O Comitê Federal do Mercado Aberto (FOMC) repercutiu, em seus próprios termos, que "riscos de curto prazo para as perspectivas econômicas parecem mais ou menos equilibrados".
- O volume recente de vendas no varejo ficou abaixo das expectativas, caindo 0,2% em relação ao mês anterior em agosto. Em relação ao mesmo período no ano anterior, o crescimento nominal das vendas no varejo caiu para 3,2%, bem abaixo do pico de 5,6% registrado em janeiro.
- Análises recentes apontam para uma maior probabilidade da atividade econômica se arrastar em agosto devido ao Furacão Harvey; e desta fraqueza, possivelmente, se sustentar em setembro devido ao Furacão Irma, logo, esperamos agora mais ainda que o crescimento no terceiro trimestre se arraste. Consequentemente, estamos reduzindo ligeiramente nossa estimativa para o PIB anual em ~ 2%.
- **Previsão sobre a inflação:** Mesmo os eventos climáticos impulsionando temporariamente a inflação, devido aos preços mais altos dos combustíveis e de outros itens, o Fed afirmou que "além desse efeito, numa base de 12 meses, a inflação deverá permanecer um pouco abaixo de 2% no curto prazo, mas deve estabilizar em torno de 2%, de acordo com a meta da Comissão a médio prazo.



Política & Agenda de reformas:

- **As negociações bipartidárias de Trump.** Eufórico, pelo que ele considerou como positiva a cobertura da imprensa depois de firmado o acordo sobre o teto da dívida com os líderes democratas "Chuck e Nancy" na semana passada, Trump quer replicar essa emoção de vitória, que ele acredita que os republicanos não conseguiram entregar desde a sua posse. Ele se queixou, em particular, de que é difícil manter qualquer tipo de relação com o líder da maioria no Senado, o republicano, Mitch McConnell. Por outro lado, Trump consegue se relacionar com os líderes democratas Chuck Schumer e Nancy Pelosi, que usam uma linguagem mais "não-Washington" que ele entende, de acordo com pessoas familiarizadas com suas reuniões.

- Ninguém sabe por quanto tempo suas negociações bipartidárias durarão ou se elas serão bem-sucedidas. Intimamente ligadas ao teto da dívida estão as perspectivas para a política fiscal nos Estados Unidos, nomeadamente a perspectiva de significativos benefícios fiscais. O presidente estava ansioso para angariar propostas sobre temas fiscais que pudessem conquistar o apoio dos democratas.

- A perspectiva de uma grande reforma fiscal não cresceu apesar da "disposição" de Trump em investir numa abordagem bipartidária (negociada) para aprovar qualquer projeto de lei de sua agenda. Todavia, no cômputo geral, um alívio fiscal significativo ainda parece estar nos planos, mesmo que as ambiciosas propostas iniciais tenham sido descartadas. Qualquer potencial desconto instituído como alívio fiscal que venha a ser concedido aos contribuintes dos EUA no próximo ano está relacionado com a previsão de arrecadação esperada e precisará a ser ajustado em relação a previsão de gastos do governo.

Mercado Financeiro

Novo! Ações (S&P): CAUTELA (CARO). Fizemos uma pequena revisão para cima no ponto central do intervalo razoável para o S&P. O novo ponto central é ~ 2.400, com ponto de saída em ~2.500.

Títulos: CAUTELA (CARO). Título do governo americano de 10 anos (ponto de entrada) 2,65%.

Crédito: CDX IG: VALOR JUSTO. Alvo em 55pb
Sobrevalorizado (OW): Financeiro, Tecnologia e Automobilística.
Subvalorizado (UW): Varejo e Serviços de Saúde.

Crédito: CDX HY: VALOR JUSTO. Alvo 323
Sobrealocado (OW): Financeiro, Tecnologia e Mídia
Subalocado (UW): Materiais, Energia e Varejo.

ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANÁLISE CORPORATIVA

OUTUBRO DE 2017

Europa: Decisão do BCE sobre estímulos atrasada para outubro

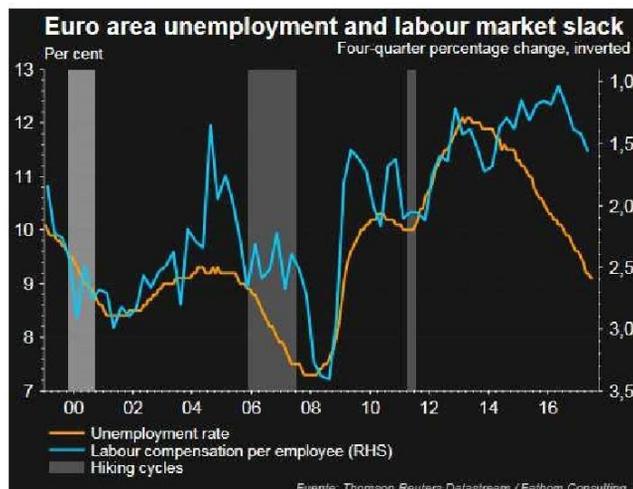
Banco Central Europeu (reajuste da flexibilização quantitativa está em andamento / banco da Inglaterra linha-dura)

- Como esperado, a declaração de setembro do BCE indica, claramente, que a reunião de outubro (dia 26) será a data em que a maior parte das decisões para reajustar a atual flexibilização quantitativa serão tomadas. Mais detalhes serão definidos em dezembro.
- O nosso cenário principal é uma redução, por prazo indeterminado, no Programa de Compra de Ativos a partir de 2018. Inicialmente, poderia prolongar-se por 6 meses (9 meses?), reduzindo as compras mensais, num primeiro momento, em 20 bilhões de Euros por mês (dos atuais 60 bilhões de Euros a 40 bilhões de Euro por mês), aumentando essa redução posteriormente.
- Uma subida da taxa de juros só deve acontecer quando as intervenções de compra no mercado de títulos estiverem terminadas (no fim de 2018 ou em 2019).
- O Euro forte poderia impactar ou afetar os próximos passos do BCE? Segundo os dirigentes do BCE, a recente valorização do euro tem sido uma "fonte de incerteza que requer monitoramento". Sobre as possíveis implicações para a estabilidade dos preços, o BCE minimizou o papel do Euro, afirmando que as mudanças no câmbio atualmente têm um menor impacto no IPC/PIB do que os movimentos de valorização anteriores.
- Em nossa opinião, uma valorização contínua do Euro aumentaria o risco de se abrandar o processo de normalização do BCE.
- No Reino Unido, a maioria dos membros do Banco da Inglaterra vê espaço para a redução no estímulo monetário nos próximos meses.

As taxas futuras já precificam em 60% a probabilidade de um aumento de taxas na próxima reunião. A Libra se sustenta a curto prazo, mas isso deve se alterar a médio prazo com fluxo de notícias do Brexit.

ESCENARIO MACRO BCE		2017E	2018E	2019E
IPC	sep-17	1,5%	1,2%	1,5%
	jun-17	1,5%	1,3%	1,6%
	mar-17	1,7%	1,6%	1,7%
	dic-16	1,3%	1,5%	1,7%
	sep-16	1,2%	1,6%	
	jun-16	1,3%	1,6%	
	mar-16	1,3%	1,6%	
PIB real	sep-17	2,2%	1,8%	1,7%
	jun-17	1,9%	1,8%	1,7%
	mar-17	1,8%	1,7%	1,6%
	dic-16	1,7%	1,6%	1,6%
	sep-16	1,6%	1,6%	
	jun-16	1,7%	1,7%	
	mar-16	1,7%	1,8%	

Fuente: BCE



Macro: crescimento robusto, mas baixa taxa de inflação

- **As estimativas do PIB continuam a ser revisadas para cima**, com as últimas projeções do BCE antecipando que o valor de consenso para 2019 (1,7% versus 1,5% ao ano) será alcançado logo.

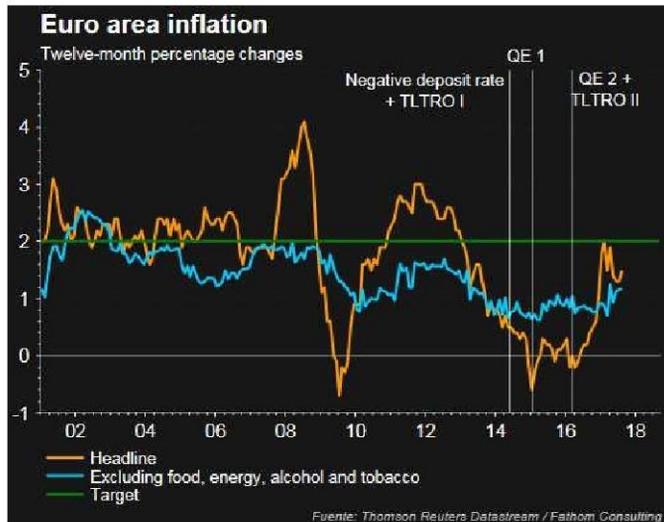
- **As pesquisas sustentam uma perspectiva muito promissora**, especialmente o Índice dos gerentes de compras, o *Manufacturing PMI*, que ainda está em ascensão. Entretanto, já se admite que o índice *Services PMI* não está acompanhando, e até recuou um pouco.

- **Quanto a inflação, os números de agosto se recuperaram tanto em termos gerais e subjacentes.** Embora os níveis permaneçam baixos, as expectativas de inflação se estabilizaram. Apesar desta estabilização, as estimativas do BCE foram ligeiramente reduzidas, sugerindo que os níveis de preços permanecerão muito abaixo da meta oficial de 2% no futuro próximo. O presidente do BCE, Mario Draghi, sublinhou o empenho do banco: "não renunciamos a baixa inflação"; "nada vai atrapalhar o nosso empenho em atingirmos a meta de inflação".

Política: As eleições alemãs podem mudar o panorama na Europa.

- Uma coalizão direta de duas forças políticas (teoricamente mais estável) parece impossível agora, depois que o Partido Social-Democrata da Alemanha (SPD), liderado por Martin Schultz, anunciou que irá imediatamente para a oposição e não participará de uma coalizão (soube-se que lideranças do partido suspiraram, silenciosamente, após o anúncio). A realidade então nos aproxima de uma solução de qualidade inferior na forma de uma coalizão com mais participantes, em alguns casos com programas antagônicos, e cuja soma não garante uma maioria confortável.

- A possível coalizão (aparentemente, a única), já conhecida como "Coalizão Jamaica", agruparia os partidos de Merkel, a União Democrata-Cristã e a União Social-Cristã (CDU/CSU), com o Partido Democrático Liberal (FDP) e os liberais do Partido Verde. A ironia é que enquanto os liberais queriam parar a marcha da integração europeia, os liberais verdes eram aparentemente os defensores de uma maior integração.



A questão é qual lado vai prevalecer.

- Os liberais vão pedir o Ministério das Finanças, enquanto os Verdes, provavelmente, exigirão o Ministério de Relações Exteriores. Do ponto de vista da integração europeia, a situação real deixa pouco espaço para dúvidas, apesar desse aparente equilíbrio de forças. O impulso da extrema direita, alimentada por desertores do partido de Merkel, que já disse que vai trabalhar duro para trazê-los de volta, nos leva a acreditar que haverá uma certa regressão para a direita nas políticas de Merkel. Em teoria, isso sugere menos integração.

- Uma abordagem nova e mais conservadora na política, em conjunto com a presença de liberais no governo, nos faz pensar que o novo foco da política externa poderia mudar na direção da consolidação das instituições existentes, ao invés da criação de novas instituições ou de sua transformação, a fim de fazer progressos na integração. Ainda é muito cedo para saber como a agenda europeia poderá ser afetada. Não queremos antecipar eventos, ou apostar em uma deterioração na agenda europeia, mas o resultado eleitoral na Alemanha é, sem dúvida, desfavorável para a União Europeia.

Mercado Financeiro

Ações (STOX 600): VALOR JUSTO – POSITIVO. Alvo 368. Vender em 405.

Títulos: NEGATIVOS. Título alemão de 10 anos (Bund) a 0,70%, Itália: 2.3%, Espanha 1.9%, Irlanda 1.4%, Portugal (NOVO!!)2.6%.

Crédito: Itraxx IG: CARO. Alvo 80. **Itraxx Xover (HY): CARO.** Alvo 350.

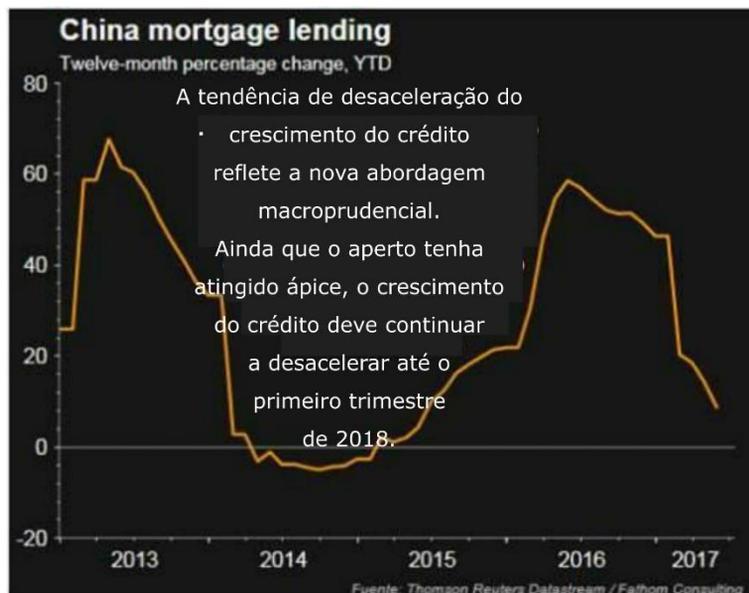
CHINA: Desalavancagem financeira permanece em andamento

Gestão de Câmbio

- O aumento no Yuan tem surpreendido os operadores e, potencialmente, complica os esforços da China para gerenciar uma desaceleração no crescimento, ao mesmo tempo em que aprofunda seus laços com os mercados globais. Os operadores atribuem a força do Yuan a queda do Dólar americano e aos controles mais rígidos do Banco Popular da China sobre o Yuan (o que tem reduzido as expectativas de um Yuan mais fraco e estimulado as empresas, que preferiam dólares, a convertê-los para a moeda local). As autoridades sugerem que a gestão do Yuan deve continuar, com métodos que se mostraram efetivos para manter a moeda estável.

Mercado Financeiro

- O crescimento na venda de veículos pode cair: As vendas de veículos aumentaram 5,3% em agosto, em comparação com um aumento de 6,2% em julho.
- As exportações cresceram +5,5% em relação ao ano anterior (+7,2% anterior). As importações cresceram + 13,3% em relação ao ano anterior (+ 11%).
- Empréstimos em circulação +13,2% em relação ao ano anterior (estável)
- IPC: +1,8 em relação a agosto do ano anterior (versus +1,8 no mês anterior)



ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANÁLISE CORPORATIVA

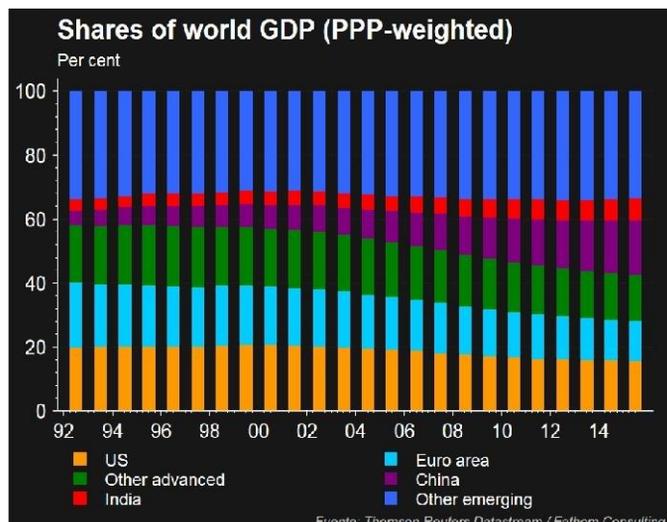
OUTUBRO DE 2017

Panorama

- O crescimento do PIB da China em 2017 atingirá 6,8% (acima da meta de 6,5%), embora seja provável que o crescimento desacelere no quarto trimestre.
- O índice de confiança dos Empreendedores Chineses está em alta desde 2012 (pesquisa 5K).
- O importante programa de estímulos implementado em 2016 pelo presidente Xi Jinping, na pressa de atingir um crescimento decente do PIB até a abertura do 19º Congresso do Partido Comunista Chinês, começará a declinar em 2018, levando a um crescimento menos robusto da China e do mundo.

Política fiscal (o processo de desalavancagem da economia real está sendo concluído)

- Abordagem macroprudencial: Alguns meios de comunicação da China começaram a relatar o sucesso da desalavancagem financeira, argumentando que os empréstimos interbancários diminuíram significativamente, levando a uma contração no balanço em um grande banco de capital aberto (onde novos passivos caíram acentuadamente na primeira metade do ano). O relatório também destacou um declínio no número de novos produtos de gestão de riqueza e uma desaceleração no crescimento de depósitos de poupança, aplicação de títulos, em fundos de investimento e a prazo (M2), que caíram para 9,4% em junho, a taxa mais baixa já registrada. O ciclo de alta dos juros está mais ou menos completo. Tanto o Presidente Xi Jinping como o Premier Li Keqiang salientaram a importância de "desalavancagem" da economia real.
- Os gastos fiscais de agosto cresceram + 2,9% em relação ao ano anterior (versus 5,4% em julho).
- A Conferência de Trabalho do Setor Financeiro (FWC) é um grande evento realizado apenas uma vez a cada cinco anos. Tem um histórico de tomada de decisões que têm um grande impacto na determinação da estrutura e do desenvolvimento do setor financeiro da China nos anos subsequentes. Nesta última Conferência de Trabalho do Setor Financeiro (FWC), os principais temas abordados foram:
 - (1) Fortalecer a regulamentação financeira,
 - (2) Centralizar ainda mais a estrutura regulatória do sistema financeiro chinês, levando os quatro reguladores a um único comitê para tentar reduzir as disputas de poder e a arbitragem regulatória.



Geopolítica

- Os maiores bancos da China suspenderam as transações com a Coreia do Norte. Segundo a agência de notícias *Kyodo News* informou, os bancos estatais chineses começaram a suspender transações das contas de propriedade dos norte-coreanos. Os bancos ainda não conseguiram congelar as contas, o que significa que os norte-coreanos ainda podem retirar dinheiro, mas agora estão impedidos de fazer depósitos.

Reformas

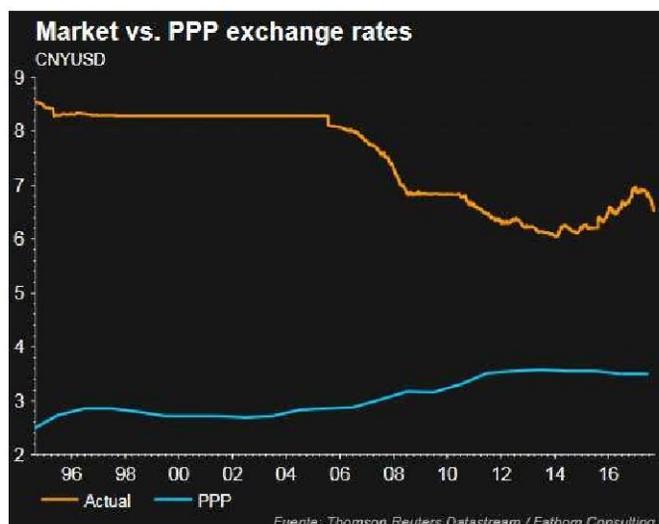
- Investimentos no exterior: As empresas chinesas enfrentam obstáculos em suas atividades no exterior. De acordo com a consultoria empresarial Dealogic, as empresas chinesas anunciaram 113 bilhões de dólares de investimentos em negócios transfronteiriços este ano, um valor quase um terço mais baixo do que o investido no mesmo período do ano anterior. Além disso, 86 ofertas chinesas no valor de 9,9 bilhões de dólares foram anunciadas nos EUA até agora em 2017, menos que os 118 negócios, no valor de 33 bilhões de dólares, no mesmo período do ano passado.

Empresas

- Bancos: A Comissão de Regulação dos Bancos da China (CBRC) relatou que o índice de inadimplência (NPL) dos bancos comerciais chineses era de 1,86%, e o total de ativos dos bancos de 239 trilhões de Yuans (37 trilhões de dólares). A provisão de cobertura era de 175,1% e o índice de adequação de capital era de 13,2%.

- As margens de lucro entre as 500 maiores empresas estão baixas (4,42%), mas os resultados corporativos do terceiro quadrimestre continuam robustos, com mais de 77% das empresas prevendo crescimento positivo do lucro anual, enquanto 15% anteciparam aumentos de mais de 100%. As empresas continuam recuperando a demanda e aumentando os preços.

- A indústria de TI prospera: O Ministério da Indústria e da Tecnologia informou que as receitas das grandes empresas de TI e Internet chegaram a 17 trilhões de Yuans (2,6 trilhões de dólares) em 2016, 1,55 vezes o total de 2012, o equivalente a uma taxa média de crescimento anual de 11,6% no período.



Bitcoins

- O PBoC esboçou um projeto de instruções que proíbem as plataformas chinesas de prestar serviços de negociação de moedas virtuais. Os dirigentes do Banco Popular da China, dos bancos e os órgãos reguladores, ponderaram as opções por meses, mas em última análise, chegaram a um consenso por proibir as transações em moedas virtuais.

Mercados Financeiros

Ações (Shanghai): VALOR JUSTO. 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): VALOR JUSTO. Câmbio Dólar/Yuan: Alvo em 6,75.

JAPÃO: Analistas acham que nada muda no BoJ até 2019

Geopolítica

- A Coreia do Norte disparou um míssil balístico sobre o arquipélago do Japão na sexta-feira, dia 14 de setembro, foi o segundo lançamento no período de um mês, uma semana depois da Coreia do Norte ameaçar usar armas nucleares para "afundar" o Japão.

O Comando do Pacífico dos EUA disse que, em sua avaliação inicial, tratava-se de um míssil balístico de alcance intermediário, enquanto o primeiro-ministro Shinzo Abe pediu uma reunião de emergência do Conselho de Segurança da ONU.



Política monetária

- Os credores aceitam empréstimos sem juros do banco central: O Nikkei informou que um programa do Banco do Japão que fornece fundos sem juros para bancos comerciais elegíveis está ganhando força, com ~ 3 trilhões de Ienes (27,1 bilhões de dólares) em novos empréstimos que serão emitidos para credores do setor privado. Isso elevará o saldo total dos empréstimos do programa para os bancos, tanto nacionais como regionais, para cerca de 38 trilhões de Ienes — 40% a mais em relação ao ano passado.

- **Políticas contraditórias?** Por um lado, o BoJ tem suplantado os estrangeiros como o maior comprador de ações japonesas, segundo dados da Associação de Trustes de Investimento do Japão, apresentando saldos crescentes em fundos de investimento chegando a 102 trilhões de Ienes em agosto, batendo um novo recorde nas compras de fundos de investimentos (ETF) em curso pelo BoJ. Por outro lado, os gestores da Agência de Serviços Financeiros (FSA) recentemente falaram com bancos regionais (motivados a impulsionar os ganhos em um ambiente de taxa zero) para avaliar se eles têm o conhecimento e a capacidade de lidar com a negociação em um ambiente de investimento de risco. A FSA sugeriu a eles que fortaleçam seus processos de gerenciamento de risco em meio a dúvidas sobre a capacidade de alguns credores.

Mercados Financeiros

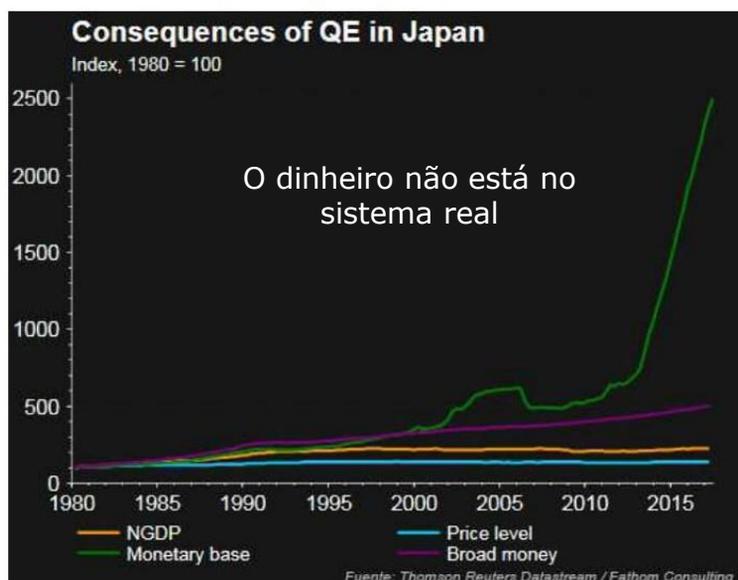
- (- / +) O índice de confiança Tankan entre os industriais caiu 2 pontos de 27, no mês de setembro, refletindo a incerteza devido a alta tensão regional com a Coreia do Norte.
- (+) Entretanto, o índice Tankan para o setor de serviços subiu 5 pontos marcando 34 pontos, a melhor leitura desde junho de 2015, liderada por varejistas e empresas de informação e comunicação.
- (+) No terceiro trimestre o índice de grandes negócios pesquisado pelo Ministério das Finanças subiu + 5,1 versus 2,0 pontos no período anterior.
- (-) Produção industrial no final de julho: 0,8% (dado revisado igual ao preliminar)
- (+) Vendas de maquinários de julho + 8,0% em relação ao mês anterior versus consenso de + 4,8%.
- (-) Índice de atividades do setor terciário em julho: +0,1% (igualando a previsão consensual de +0,1%; 0,2% no mês anterior).
- Previsão do PIB: O governo manteve sua previsão de crescimento do PIB até o fim do ano de 2017 inalterada em 1,5%. Para o ano fiscal de 2018, a estimativa é de 1,4%.

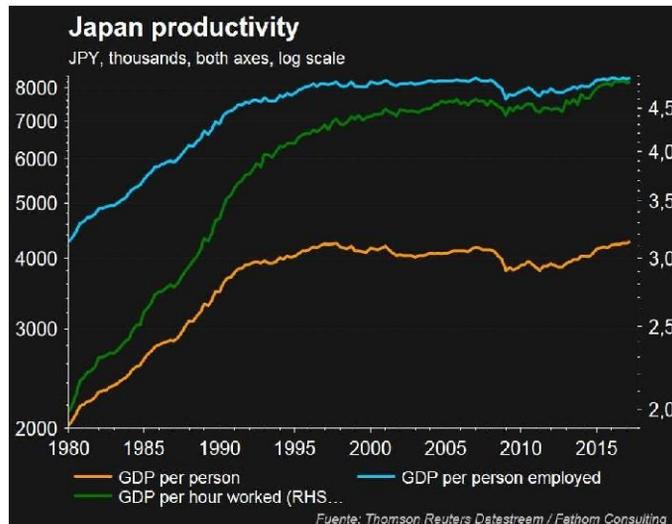
Política doméstica

- O Partido Liberal Democrata (LDP) luta por consenso para reformar a constituição; O partido majoritário, Partido Liberal Democrata, retomou as conversações sobre a alteração da renúncia constitucional a guerra, artigo 9 da Constituição, com o objetivo de apresentar uma proposta ao Parlamento neste outono, mas as opiniões continuam muito divididas dentro e fora do partido. O Primeiro-Ministro Shinzo Abe quer simplesmente adicionar uma referência às Forças de autodefesa do Japão ao artigo 9 e deixar o teor do artigo como está, mas outros membros do LDP têm objeções a esta solução.

Política Fiscal e Monetária

O Japão deve fazer uma emenda extra ao orçamento, apesar de nenhuma necessidade aparente. Um levantamento da Reuters mostrou que 22 de 35 analistas esperam que o governo requeira um orçamento extra para o ano fiscal de 2017, entretanto, 31 dos entrevistados não veem nenhuma necessidade dada a força das economias japonesa e global. A pesquisa também mostrou que a maioria dos analistas acreditam que o BoJ vai manter a taxa atual de flexibilização da política monetária até, pelo menos, o final no próximo ano, com o ritmo de aumentos de preços ao consumidor se mantendo muito lentos.





Mercado de ações japonês visto em perspectiva

- O índice Nikkei foi discutido recentemente em um relatório, os preços das ações na bolsa de valores de Tóquio têm se recuperado ligeiramente desde o final de 2012, em parte devido a políticas de reativação do Primeiro-Ministro Shinzo Abe, mas o relatório salienta que a tendência dos resultados a longo prazo no Japão, desde o fim do século passado, tem sido medíocre. Foi observado que o Nikkei 225 teve alta de apenas cerca de 40% ao longo deste período, bem distante da NASDAQ, que teve alta de 160% e da alemã DAX, que subiu 90%. Por que esse baixo desempenho? Isso pode continuar? No relatório, foi alegado que a falta de dinamismo tem sido evidente dentro das empresas de maior valor, especialmente nas empresas de tecnologia, onde o Japão apresenta pior desempenho quando comparado aos EUA e a Europa.

- Excelente perspectiva para o setor de carros elétricos. Sinais de que a China pode se juntar ao Reino Unido e a França na eliminação progressiva das vendas de automóveis movidos a combustíveis fósseis levaram os preços das ações dos fabricantes de carros elétricos e seus componentes para o alto, movidos pela esperança de que se aproxima uma forte demanda por veículos mais ecológicos. Notadamente relacionados a Panasonic, Sumitomo, Titan Kogyo e Nidec.

Mercados Financeiros

Ação (Nikkei 225): NEGATIVO (CARO). Ponto de saída em 19.528

Títulos: NEGATIVO (CARO). Alvo do título de 10 anos 0%.

CÂMBIO: CARO. Câmbio Dólar/Yene alvo fundamental em 115.

BRASIL: PIB acelera apesar da incerteza política



Política

- **Situação atual de Temer.** Nas últimas semanas, tem melhorado a situação política do Presidente, considerando os danos decorrentes do acordo de delação premiada da JBS em meados de maio. O Presidente Temer sobreviveu ao julgamento do Superior Tribunal Eleitoral em junho e a denúncia inicial de corrupção passiva em agosto, que foi barrada pelo Congresso. O próximo passo do governo incidirá sobre uma segunda denúncia oferecida pela Procuradoria Geral da República, sobre os crimes de obstrução da justiça e organização criminosa. Em uma reviravolta no caso dos áudios, foram descobertos indícios de que os denunciadores da JBS (Joesley Batista e Ricardo Saud) estavam escondendo informações da Justiça, o que levou a revogação do acordo e os colocou na prisão. Embora isso não anule as evidências contra Temer, enfraquecem ainda mais o caso no Congresso. No final, acreditamos que o Presidente terá os 172 votos necessários para barrar as acusações mais uma vez. A classe política tem muito pouco incentivo para tirar Temer do governo, visto que o próximo período eleitoral já está perto, além do fato de que ele está em posição de assumir o ônus das medidas impopulares, em meio a recuperação econômica.

ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANÁLISE CORPORATIVA

OUTUBRO DE 2017

- **Quais são os riscos adiante?** Mesmo que a situação política do presidente tenha melhorado, ainda existem pontas soltas que, potencialmente, poderiam causar mais danos. Antônio Palocci, ex-ministro das Finanças na gestão de Lula, está negociando um acordo de delação premiada, que poderia implicar não apenas os principais atores do Partido dos Trabalhadores, mas também o setor financeiro. Outro risco é a prisão de Geddel Vieira Lima, ex-ministro de Michel Temer e de Dilma Rousseff, após a descoberta de 51 milhões de reais em dinheiro. Geddel poderia negociar um acordo de delação premiada com o potencial envolvimento de Temer e aliados. Um terceiro risco é outra denúncia do Procurador Geral da República sobre práticas de conspiração criminosa, que datam de pelo menos 2006, implicando figuras-chave do PMDB, como Michel Temer, Eduardo Cunha, Eliseu Padilha e Moreira Franco. O impacto de tais riscos ainda é incerto, mas eles são, potencialmente, grandes.

Reformas Estruturais:

- **Status das reformas estruturais:** O projeto de lei de reforma trabalhista, a lei do teto dos gastos públicos e a nova taxa de financiamento de longo prazo do BNDES ("TLP") foram aprovados.

- O projeto de lei de reforma trabalhista foi finalmente aprovado no Senado (por uma larga margem de 50 votos favoráveis e 26 contrários). As poucas mudanças propostas não vão afetar os ganhos de produtividade esperados da lei original.

- A reforma da Previdência Social continua sem uma agenda formal desde que eventos recentes no Congresso (a denúncia inicial de Temer) adiaram a discussão sobre a lei das aposentadorias. No entanto, acreditamos que haverá uma votação sobre o projeto de lei na Câmara dos Deputados no final de outubro/início de novembro, mesmo que inicialmente diluído (mas podendo ser ajustada por leis ordinárias mais tarde).

Se estivermos certos, ele poderá prosseguir para o Senado em maio do próximo ano, antes do início do calendário eleitoral, quando os congressistas atuam segundo suas próprias agendas buscando a reeleição.



ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANÁLISE CORPORATIVA

OUTUBRO DE 2017

Economia

- A atividade econômica está melhor que o esperado: O PIB cresceu 0,20% no segundo trimestre de 2017, em relação ao primeiro trimestre. Bons resultados sobre o consumo interno e as vendas no varejo, mas números fracos em relação a investimentos em capital fixo.

Outro índice de atividade econômica, o índice IBC-Br do Banco Central, mostra que a economia cresceu 0,41% em julho (em relação a junho), impulsionada pela produção industrial e 1,41% em 12 meses.

- A inflação continua baixa: O IPCA em agosto aumentou 0,19% (+2,46% em 12 meses), ainda mais baixo do que o previsto. É importante salientar que os preços dos alimentos exercem um enorme impacto descendente, com queda de 5,4% em 2017. Acreditamos que a inflação permanecerá baixa no curto prazo, dada uma taxa de desemprego ainda alta e a capacidade industrial ociosa.

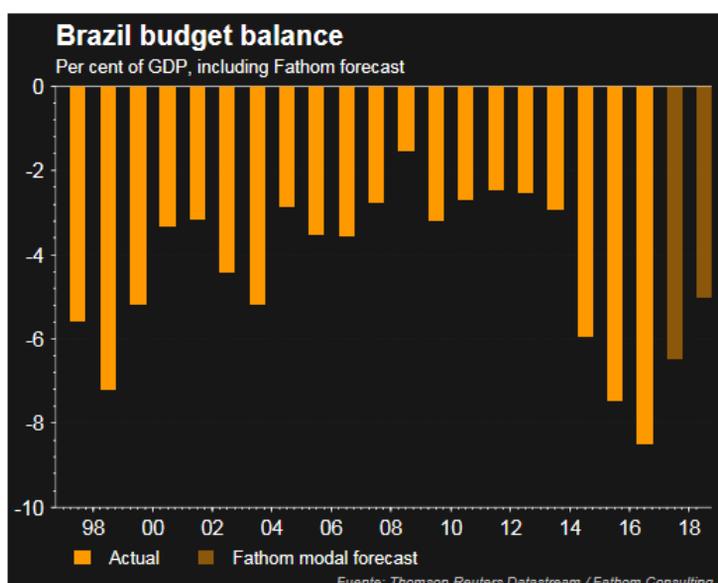
- Avanços na agenda microeconômica: Como parte dos esforços para aumentar as receitas, o governo lançou um plano para privatizar ou oferecer concessões de bens públicos e infraestrutura para o setor privado. Esta lista inclui aeroportos em São Paulo, plantas de distribuição de energia da Eletrobrás e a empresa de impressão de papel-moeda, a Casa da Moeda.

Mercado Financeiro:

Novo! Ações (Ibovespa): CARO. Ponto central da meta do alvo fundamental é 68.500. Ponto de saída em 72.000. Mesmo tendo ajustado nossa meta para o fim do ano, o Ibovespa já superou nosso ponto de saída 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. Numa base de risco ajustada, preferimos títulos do governo de longo prazo a ações.

Títulos do Governo: POSITIVO. Alvo para o título de 10 anos em 9,75%. Títulos do Governo Brasileiro de 10 anos em dólar: 5,25%.

Câmbio: VALOR JUSTO. Novo alvo para o câmbio Real/Dólar de 3,1 para 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.**

(-) Andy Hall, o comerciante de petróleo conhecido por muitos como "Deus" e um dos mais conhecidos negociantes do produto nas últimas três décadas, afirmou que decidiu fechar seu emblemático fundo hedge (o Astenbeck Master Commodities Fund) em meio a deterioração das perspectivas de preços para o próximo ano. "O fato de que a OPEP teve de discutir mais sobre a extensão de seus cortes de produção, em última análise é um sinal de fraqueza, não de força". "As perspectivas de médio prazo para o petróleo ainda parecem desafiadoras, mas pelo menos os saldos para 2018 diminuíram nas últimas semanas". Hall advertiu que as empresas de xisto dos EUA continuarão a inundar o mercado: "Com o petróleo WTI voltando a curva de valores para acima de \$50, operadores de xisto serão capazes de aumentar a produção de forma lucrativa em 2018".

(-?) Os eleitores da Noruega reelegeram a primeira-ministra conservadora, Erna Solberg, apesar da oposição do Partido Verde do país (que pediu o fim da exploração petrolífera norueguesa). No entanto, o partido de Solberg não tem maioria legislativa e precisará do apoio de dois partidos aliados de centro-direita (um dos quais quer limites rigorosos na exploração de petróleo e gás) para aprovar a legislação.

(-) Os sauditas querem manter a fatia de mercado na Ásia apesar dos cortes de produção. A Arábia Saudita irá fornecer o volume contratado de petróleo cru para pelo menos cinco compradores do Norte da Ásia em outubro. O fornecimento contrasta com os cortes acentuados na produção de setembro, sugerindo que há muito óleo armazenado disponível.

(-) Os furacões Harvey e Irma diminuirão a demanda de energia de consumidores e refinadores nas regiões afetadas, com o resultado final de empurrar milhões de barris de petróleo bruto para tanques de armazenamento e petroleiros flutuantes em um momento em que as instalações de armazenamento já vêm sendo muito utilizadas. Esses fatores prejudicam os esforços dos produtores globais (como a OPEP e seus aliados) para reequilibrar o mercado através de cortes de produção.

(--). Os sauditas discutem a extensão dos cortes de produção com a Venezuela e o Cazaquistão. O Ministro da Energia da Rússia diz que é prematuro estender globalmente o acordo de cortes de produção de petróleo: O Ministro da Energia saudita, Khalid al-Falih discutiu neste fim de semana, com seus colegas venezuelanos e cazaques, a possível extensão do pacto de redução de produção da OPEP, que está programado para expirar no final de março de 2018. O não-membro da OPEP Cazaquistão pretende um negócio independente com a OPEP sobre restrições de produção de petróleo bruto devido a necessidade de aumentar a produção no seu campo de Kashagan. O Ministro do Petróleo da Venezuela, Del Pino, disse que os ministros concordaram em deixar todas as opções abertas e insistiu na avaliação das isenções anteriormente concedidas a Nigéria e a Líbia.

(-) A China trabalha num cronograma para proibir automóveis movidos a combustíveis fósseis: A China irá definir um prazo para as montadoras acabarem com as vendas de veículos movidos a combustíveis fósseis, tornando-se o maior mercado a proibir a produção desse tipo de veículo, esta medida é parte de um esforço maior para diminuir as emissões de carbono até 2030 e ajudar a limpar a poluição atmosférica que sufoca as cidades. Embora nenhuma data tenha sido definida ainda, um comentarista observou que se espera que a implementação da proibição desse tipo de veículo poderia ser posterior a 2040, devido ao tamanho do país.

(-) O presidente da Rosneft disse que "o petróleo subindo com o Dólar em baixa não resultará em pacto": O CEO da Rosneft, a maior empresa de energia da Rússia, disse que o motor principal por trás do recente aumento dos preços do petróleo é um dólar mais fraco e não um esforço global para diminuir a produção.

Ele disse que os EUA estão apoiando os produtores de xistos através da depreciação do dólar. Quando perguntado se um pacto global de corte de produção deve ser ampliado, declarou que a Arábia Saudita provavelmente tomaria sua decisão com base em seus planos de vender ações da Saudi Aramco na bolsa (uau!).

(+) O preço do petróleo do Mar do Norte, que se mantém em função do armazenamento flutuante, diminuiu acentuadamente desde agosto, um sinal de que um reequilíbrio de mercado há muito aguardado está ganhando impulso.

Dois superpetroleiros utilizados para armazenar o petróleo do Mar do Norte contêm cerca de 4 milhões de barril de petróleo, um volume abaixo dos mais de 10 milhões de barris estocados há duas semanas, em um sinal de que todo o mercado pode estar sob pressão.

Fatores estruturais no setor petrolífero indicam 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 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 sobre um mar de "reservas encahadas" que já não possa extrair ou vender. A Arábia Saudita (e os outros produtores) tem, 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 que deve 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 de 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.

ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANÁLISE CORPORATIVA

OUTUBRO DE 2017

Moedas: Alvos Fundamentais

EUR/USD: **Alvo fundamental entre 1,10 e 1,15 – NOVO!**

Fluxos: O posicionamento nocional líquido global do Dólar caiu durante o verão no hemisfério norte e se estabilizou em patamares negativos no valor de - 16,55 bilhões de dólares (versus - 9,55 bilhões de dólares há dois meses atrás) marcando um novo recorde de queda no posicionamento global do Dólar. Está agora bem abaixo do pique de +28,7 bilhões em posições compradas vistas em setembro de 2016 e se apresenta em 2,01 desvios-padrão abaixo do peso com base no z-score de 3 anos, o que torna o "USD Vendido" a posição de maior risco global. **Este valor sugere que o Dólar agora está sobrevendido.** Enquanto isso, o posicionamento do Euro permanece em uma posição comprada líquida, embora a tendência tenha sido revertida recentemente.

Os contratos longos em Euro totalizam agora 9,41 bilhões de dólares (total muito inferior ao + 13,23 bilhões de dólares de dois meses atrás). Apesar desta recente reversão no posicionamento do Euro, 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).

Currency	Mkt Value of Net positions in the currency (Bn \$)	Change vs last week in the currency (Bn \$)	1-yr			Current Z-score 3-yr
			Max (Bn \$)	Min (Bn \$)	Avg (Bn \$)	
USD vs All	-16,65	-0,28	28,7	-16,6	9,3	-2,08
USD vs G10	-13,68	-1,21	28,4	-13,7	10,7	-2,04
EM	2,97	-0,93	3,9	-1,1	1,3	2,03
EUR	9,41	-3,46	14,3	-19,0	-1,2	1,83
JPY	-5,75	0,75	8,3	-14,2	-5,2	-0,52
GBP	-0,86	2,97	-0,9	-8,4	-4,7	1,30
CHF	-0,20	-0,03	0,9	-3,1	-1,4	0,27
BRL	0,35	-0,02	0,8	0,0	0,4	0,32
MXN	2,16	-1,14	3,3	-2,2	0,4	1,94
RUB	0,45	0,23	1,3	-0,3	0,5	0,24
AUD	5,81	0,75	6,0	-0,3	2,6	1,90
CAD	4,79	0,64	5,0	-7,3	-0,8	2,40

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 1,20 (1 mês) e de 1,22 (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 nosso alvo original 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 favorável ao Dólar em relação ao Euro, permanece inalterada com base em vários fatores:

- 1) A taxa de juros diferencial sugere que a cotação Euro/Dólar deve ficar em torno da paridade.
- 2) Em termos reais, o Euro está caro nos níveis atuais em até 5%, portanto nenhuma outra queda do Dólar seria justificada.
- (3) A recente valorização do Euro contribuirá para a importação de deflação, levando a um aperto nas condições monetárias reais e ameaças a recuperação econômica da Zona do Euro.
- (4) 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.

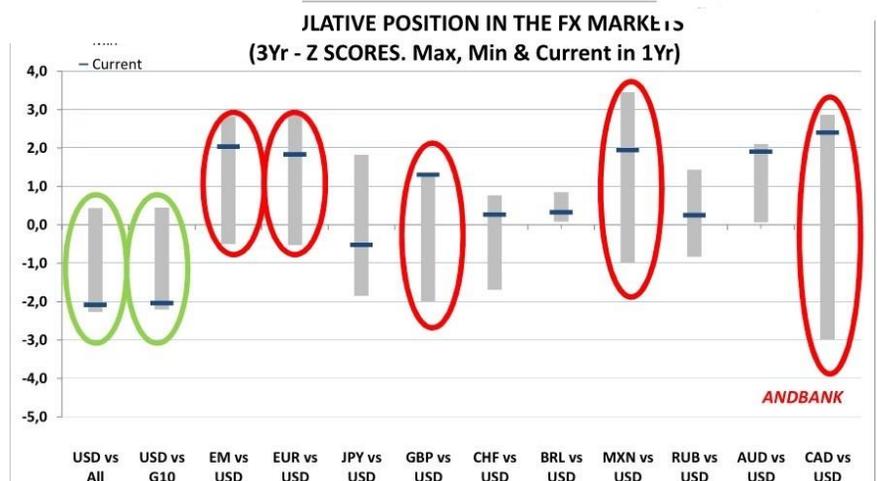
- **GBP=Alvo (0.83); EUR/GBP: Alvo (0.93)**
- **CHF=Alvo (0.95); EUR/CHF: Alvo (1.07)**
- **MXN=Alvo (18); EUR/MXN: Alvo (20.25)**
- **BRL=Alvo (3.1); EUR/BRL: Alvo (3.5)**
- **ARS=Alvo (18.0)**
- **RUB: Neutro**
- **AUD: Negativo**
- **CAD: Negativo**
- **CNY: Alvo (6.75-6.80)**

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



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.