

ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

Opinião Corporativa Mensal Andbank

Julho 2018

Opinião Corporativa

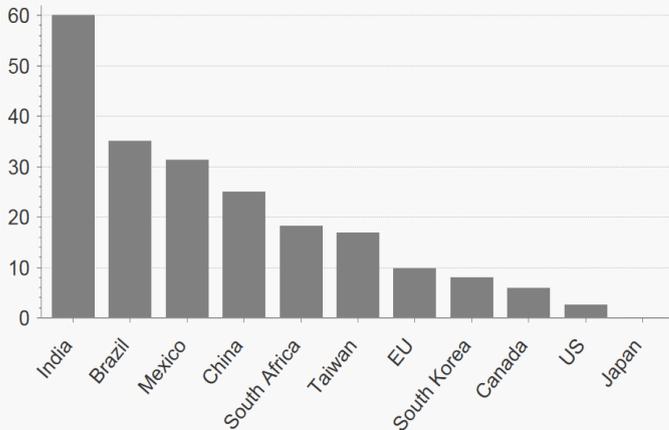
Julho 2018



SUMÁRIO EXECUTIVO

Average tariff on motor car imports

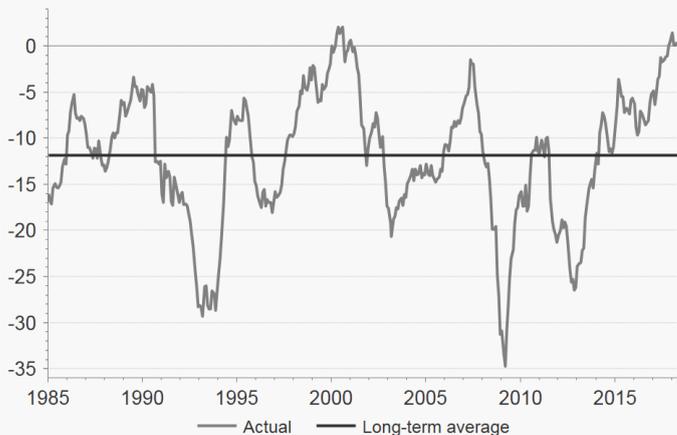
Per cent, 2016



Fuente: Thomson Reuters Datastream Thomson Reuters Datastream / ANDBANK

Euro area consumer confidence

Balance



Fuente: Thomson Reuters Datastream Thomson Reuters Datastream / ANDBANK



EQUITIES

AÇÕES

Os mercados acionários continuam sob o efeito de cada novo episódio desta série dramática na qual os EUA enfrentam a China. Ninguém sabe dizer atualmente se este conflito resultará em uma explosão violenta. O que se sabe é que há incentivos poderosos para que ambas as partes (especialmente a China) mantenham as tensões sob controle. Se a disputa permanecer no nível da retórica, sem uma alta nas taxas, os mercados acionários ainda estarão em ascensão. Nossos mercados preferenciais são Brasil, Europa, e os Mercados Emergentes (EM) da Ásia. Os mercados que oferecem menores ganhos potenciais são o Japão e os EUA (que acreditamos já estarem a um valor justo).

FI

RENDA FIXA

A perspectiva ainda é negativa para os títulos governamentais de longo prazo denominados em EUR, GBP e JPY, e, em menor grau, em USD. Temos uma meta de valor para o rendimento dos títulos do Tesouro do Governo Americano de dez anos (10Y UST) em 3,20%. Um bom ponto de entrada nos títulos do Tesouro do Governo americano de dez anos seria quando o rendimento real atingir 1%. Devido à nossa previsão para o IPC de 2,2%, o rendimento do título do Tesouro do Governo Americano de dez anos teria que subir para 3,2% para se tornar interessante. Estamos mais atentos com uma alta nas taxas não relacionadas às perspectivas de crescimento e inflação, mas sim em uma demanda dos investidores por um rendimento adicional para manter os títulos de longo prazo.



CRÉDITO CORPORATIVO

As perspectivas de curto prazo para o crédito em euros se enfraqueceram em vista da reabertura da divisão centro/periferia como sendo o maior risco para as taxas, com as financeiras, bancos italianos e seguradoras apresentando os piores desempenhos. Mantemos nossa postura estratégica e tática de cautela com os financiamentos e o crédito periférico. No espaço de crédito do USD, os spreads ampliaram 7bp em um contexto no qual os fundamentos de crédito dos US High Grade continuam se movendo em uma direção positiva, com o crescimento do EBITDA ultrapassando o crescimento da dívida ajudando a estabilizar as métricas de alavancagem. Mantemos nossa postura neutra para IG e HY em USD.



CÂMBIO

Nossas moedas preferenciais são BRL (-2.5 sigmas abaixo da média observada nos últimos 3 anos vs USD), e MXN versus USD e EUR. Também apreciamos CHF e AUD (cerca de -2 sigmas abaixo da média observada nos últimos 3 anos vs USD). O Mercado detém atualmente um posicionamento longo em USD, com um valor de 10,4 bilhões, apesar de este número ainda estar abaixo dos posicionamentos longos de 51 bilhões observados em dezembro de 2014. Cautela com USD no curto prazo. Perspectiva construtiva no longo.



COMMODITIES

Solicitação não oficial dos EUA para que a OPEP aumente a produção em 1 milhão bpd. Al-Falih e Novak afirmam que o aumento da produção é "inevitável". Na nossa opinião, o preço do petróleo cruzou a parte superior de uma faixa essencial.



EUA

Ainda há chance de alta no mercado de ações antes do final do ciclo

Perspectiva econômica forte, estável

A economia americana acelerou no segundo trimestre, e parece provável que registre ganhos sólidos no primeiro semestre do ano como um todo. É muito encorajador, na verdade, que a economia tenha suportado tamanha volatilidade política. Essa resiliência é impulsionada por um ciclo virtuoso no qual o crescimento apoia o mercado de trabalho, que sustenta o crescimento. Há riscos para a nossa visão, mas por enquanto eles não parecem suficientemente sérios para desacelerar o impulso da economia. Por isso acreditamos que uma maior desaceleração aqui é improvável, esperamos um bom desempenho da economia.

O Fed continuará em direção a uma alta nas taxas, mas de forma gradual

O Fed elevou as taxas para 1,75% e também forneceu uma orientação mais agressiva, informando que haveria mais dois aumentos de juros este ano. Com a economia global ciclicamente atrás dos EUA, o aumento da inflação deverá ser gradual, o que deve permitir que o Fed permaneça em sua trajetória de aumentos graduais de tarifas sem interferir nas previsões. O núcleo da inflação do IPC subiu para 2,2% comparado ao ano anterior, de 2,1%.

Fatores de Risco

(1) Um aumento mais acentuado da taxa poderia interromper o crescimento, aumentando o custo da rolagem da dívida para um governo alavancado e algumas partes dos mercados financeiros. (2) Se as tensões comerciais persistirem, elas poderiam impactar as decisões de investimento das empresas e consequentemente o crescimento (3) A tensão do mercado financeiro em vários mercados emergentes importantes, bem como na Europa, poderia causar uma retração maior do apetite ao risco.

As restrições comerciais aumentam os riscos, entretanto o macroimpacto é limitado.

A política comercial dos EUA voltou à cena sendo considerada um risco econômico. O fim das isenções das tarifas sobre aço e alumínio para o Canadá, México e UE sugere que mesmo os aliados geopolíticos podem não estar isentos das restrições comerciais dos EUA. A resposta dos parceiros comerciais dos EUA pareceu buscar uma retaliação e não conciliação. Em nossa opinião, a meta mais provável de tarifas amplas continua sendo a China. Não esperamos nenhum impacto perceptível nos macrodados caso as tarifas continuarem focadas em produtos específicos.

O prognóstico de mercado pelo Andbank

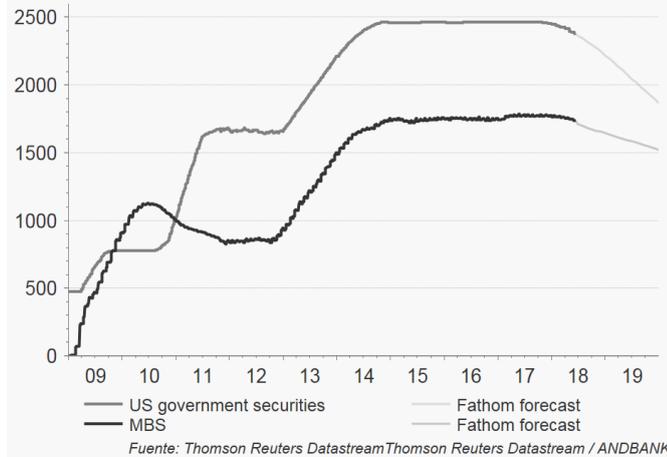
As ações dos EUA poderiam estar agora nos últimos estágios de um mercado altista cíclico. Ainda podemos esperar mais vantagens para o mercado antes do final do ciclo, mas isso ocorrerá em menor amplitude e com maior risco. Os ganhos têm sido fortes este ano, mas o crescimento dos lucros não parece ter sido recompensado com um desempenho múltiplo relativo superior. Em relação ao mercado de títulos, os vetores de inflação capturados pelo indicador de inflação subjacente do Federal Reserve de Nova York firmaram-se recentemente; esse índice tende a direcionar o núcleo da inflação do IPC em 16 meses, e aponta para uma leitura de inflação de mais de 3% em 2019 se não houver mudança na dinâmica crítica do aumento dos preços de energia e de saúde. Todas essas pressões representam sérios riscos para os títulos de longo prazo. Mantemos inalterado nosso valor justo para o rendimento dos títulos do Tesouro do Governo Americano de 10 anos em 3,2%.

Mercados Financeiros

Ações – S&P: NEUTRO. Ponto central 2,715. Ponto de saída 2,985
Títulos – Títulos Governamentais: NEGATIVO (rendimento alvo 10 Anos; Tesouro Americano 3,2%)
Crédito – CDX IG : NEUTRO (Spread alvo 50)
Crédito – ICDX HY: NEUTRO (Spread alvo 437)
Forex – Índice CDX : NEUTRO

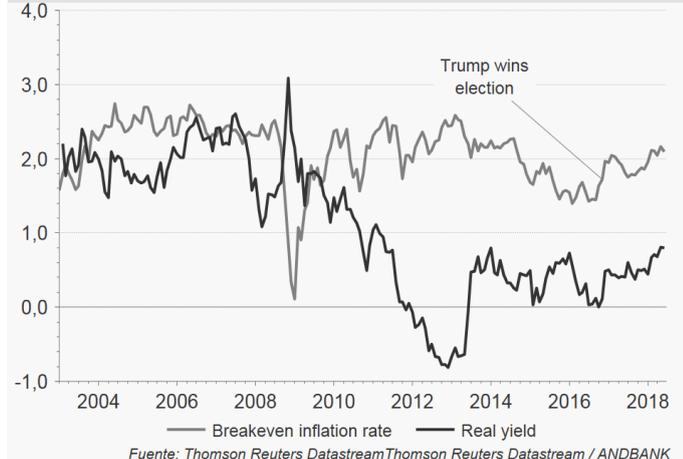
Federal Reserve assets held outright

USD, billions



US ten-year TIPS decomposition

Per cent



US broad trade weighted dollar

Index, 100 = 1996





EUROPA

Postura conciliadora de Draghi em direção à saída do QE

BCE

A BCE anunciou em sua reunião de junho que reduzirá pela metade suas compras mensais de ativos de setembro a dezembro (para 15 bilhões de euros). Dessa forma, o QE (relaxamento quantitativo) terminaria em 2018, embora esta etapa esteja condicionada à evolução dos dados recebidos. Além disso, a orientação futura sobre as taxas foi reforçada por unanimidade, com as taxas permanecendo nos níveis atuais até pelo menos o verão de 2019. Detalhes sobre a estratégia de reinvestimento serão apresentados em futuras reuniões. Em suma, uma postura cautelosa em relação à saída do QE, com uma alta de taxa "kick-off" ligeiramente enviesada no lado conciliador.

A incerteza política permanece, mas a turbulência econômica diminuiu

Após um período difícil de negociação, a Itália tem um novo governo liderado pelo Partido 5 Estrelas e pela Liga do Norte, e embora este não tenha sido o melhor resultado, a turbulência econômica diminuiu substancialmente nas últimas semanas, desde que os principais Ministros declararam sua conformidade com os objetivos orçamentários da UE e seu compromisso com a moeda comum. Enquanto isso, a incerteza cresce no lado social, com problemas de imigração no cenário central.

Mercados Financeiros

Após o efeito "taxas baixas por mais tempo do que o previsto" de Draghi, atualizamos nossos alvos de rendimento. Começando pelo Bund de 10 anos, passamos a um novo intervalo fundamental de 0,4-0,8%. Na arena periférica, observamos pouco contágio durante a fase de turbulência italiana e os riscos de redenominação precificados nos títulos italianos pareceram exagerados. No entanto, os rendimentos periféricos permanecem imprevisíveis. Assim, ajustamos ligeiramente nossos alvos de spread periférico: Espanha 10Y 1,6%; Portugal 10Y 2,2%; Itália 10Y 2,7%. Com relação ao mercado de dívida corporativa, a política na Itália e as tensões comerciais causaram uma certa disseminação. As perspectivas de curto prazo para o crédito em euros enfraqueceram com a reabertura da divisão entre centro e periferia, sendo o maior risco para os ratings, financeiros, bancos italianos e seguradoras apresentando os piores desempenhos. Mantemos nossa postura estratégica defensiva, e taticamente teríamos cautela com financiamentos e crédito periférico.

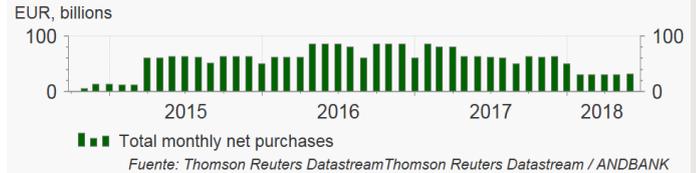
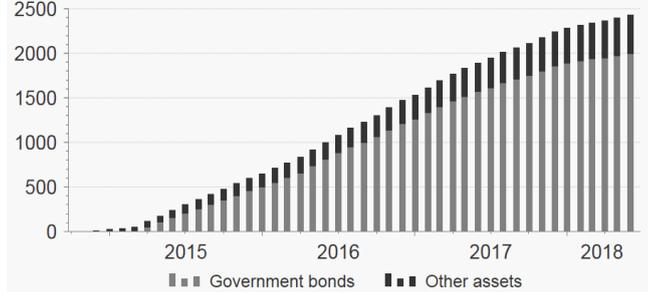
No mercado acionário, o consenso para os EPS do FY18 para o Stoxx 600 foi revisado para cima recentemente, e agora está sendo fixado na faixa de € 26,25 (ligeiramente acima de nossa projeção de EPS de longo prazo de € 25,7). A revisão para cima foi impulsionada por melhores estimativas no setor imobiliário e de energia na Europa, projetando uma perspectiva mais construtiva para o mercado acionário europeu durante o 2S18. Os analistas esperam um crescimento de 8,4% dos EPS do MSCI Europe, sendo o setor financeiro o que mais contribui (36% do crescimento total de EPS no índice). Mantivemos inalterados todos os nossos parâmetros projetados para o índice Stoxx 600 (crescimento de vendas de 5,2%, margem de 8,2%, crescimento de 6,6% e PL de 16), resultando em nosso preço alvo de 411 para esse índice, o que significa que ainda detectamos algum valor.

Mercados Financeiros

Ações – Stoxx Europe: POSITIVO. Ponto central 411. Ponto de saída 439
Ações - Euro Stoxx: POSITIVO. Ponto central 413. Ponto de saída 454
Títulos – Títulos governamentais: NEGATIVO (rendimento alvo Bund 0,80%)
Títulos– Periféricos : NEGATIVO (SP 1,60%, IT 2,7%, PO 2,2%)
Crédito – Itraxx Europe (IG): NEGATIVO (Spread alvo 85)
Crédito – Itraxx Europe (HY) : NEUTR-NEGAT (Spread alvo 330)
Forex – EUR/USD: ST NEUTRAL / LT NEGAT (1,15)

ECB asset purchase programme

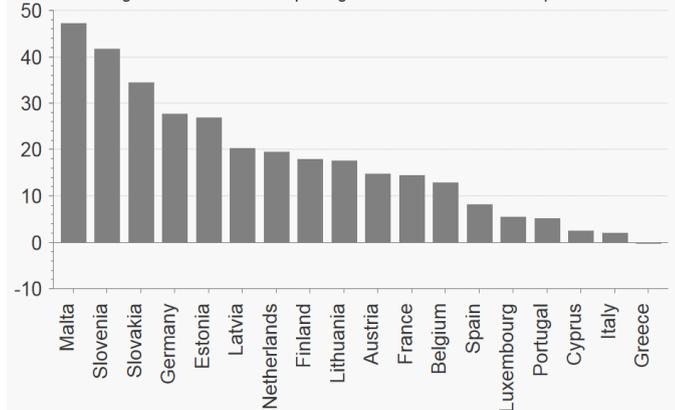
Cumulative since October 2014, EUR, billions



Fuente: Thomson Reuters Datastream / ANDBANK

Euro area factors limiting production: labour

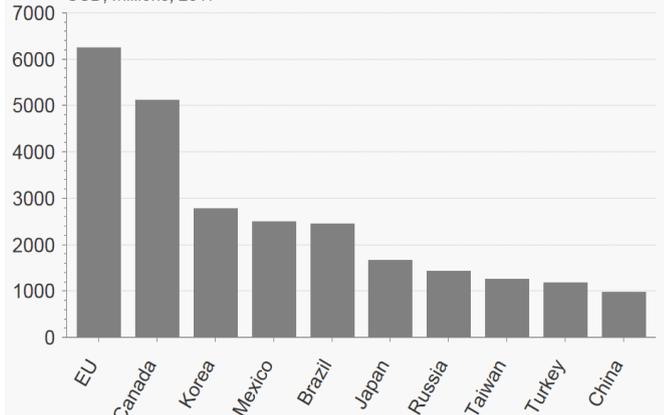
Percentage of industrial firms reporting labour as a constraint on production



Fuente: Thomson Reuters Datastream / ANDBANK

US imports of steel products

USD, millions, 2017



Fuente: Thomson Reuters Datastream / ANDBANK



CHINA

China afirma que não deseja um aumento nos atritos comerciais com os EUA

Comércio: ZTE foi salva após acordo com os EUA

A companhia chinesa ZTE garantiu na quinta-feira sua recuperação junto ao governo Trump, depois de concordar em pagar uma multa de US\$ 1 bilhão e reestruturar a liderança em um acordo que suspenderá a proibição de fazer negócios com fornecedores norte-americanos. A ZTE realizará mudanças em sua diretoria e administração em um prazo de 30 dias, pagará uma multa de US\$ 1 bilhão e fará um depósito adicional de US\$ 400 milhões. O acordo também inclui uma nova proibição de 10 anos que está suspensa, a menos que ocorram futuras violações. O Departamento de Comércio dos EUA decidiu proibir os fornecedores de componentes dos EUA de vender para a empresa por um período de sete anos, como punição pela violação das sanções pela ZTE ao Irã e à Coreia do Norte. Em resposta a isso, Pequim iniciou investigações sobre os fabricantes de chips de memória Micron Technology, Samsung Electronics e SK Hynix. O porta-voz do Ministério do Comércio da China, Gao Feng, afirmou que o país não deseja uma escalada dos atritos comerciais com os EUA, e que algum progresso específico foi feito na última rodada de negociações.

PBOC: Extensão das exigências de elegibilidade para garantias do MLF sinaliza uma facilitação da orientação política

O PBOC estendeu as exigências de garantia para elegibilidade para empréstimos de médio prazo (MLF) aos títulos com classificação de crédito AA, em comparação com a classificação AAA anterior. Esta foi uma resposta positiva ao aumento da inadimplência e aumentará significativamente a quantidade de garantias disponíveis.

Reformas (abertura do mercado financeiro)

A China iniciou a implementação experimental de regras de CDR: A Comissão Reguladora de Valores da China (CRVC) divulgou regras sobre um programa piloto para os Recibos Depositários da China (CDR), que permite que empresas chinesas inovadoras listadas no exterior realizem transações no mercado doméstico. De acordo com o relatório, empresas inovadoras qualificadas podem enviar pedidos de emissão de CDR para a CRVC a partir de quinta-feira, 7 de junho.

Dados concretos permanecem sólidos

O crescimento do PIB da China permanecerá em torno de 6,7 a 6,8% no segundo trimestre, com o crescimento de 2018 fechando em aproximadamente 6,6%. No futuro, os fatores de risco negativos para H2 incluem condições de crédito mais restritas entre as pequenas empresas, pressão de queda no investimento imobiliário e incertezas sobre as perspectivas para a demanda externa.

Exportações + 12,6% a / a vs consenso + 10,0% e + 12,9% no mês anterior. Importações + 26,0% a / a vs consenso + 18,7% e + 21,5% no mês anterior. Saldo comercial de maio \$ 24,9B vs consenso de \$ 31,9B e \$ 28,8B no mês anterior.

Caixin China PMI de maio 52,9 vs 52,9 no mês anterior. Índice composto 52,3 vs 52,3 no mês anterior

Dinâmica de mercado

Os três ETFs mais populares da China em 2018 rastreiam estoques menores, atraindo cerca de US\$ 3 bilhões em novos ativos líquidos, respondendo por quase 60% de todas as entradas de fundos de ações em Xangai ou Shenzhen.

Mercados Financeiros

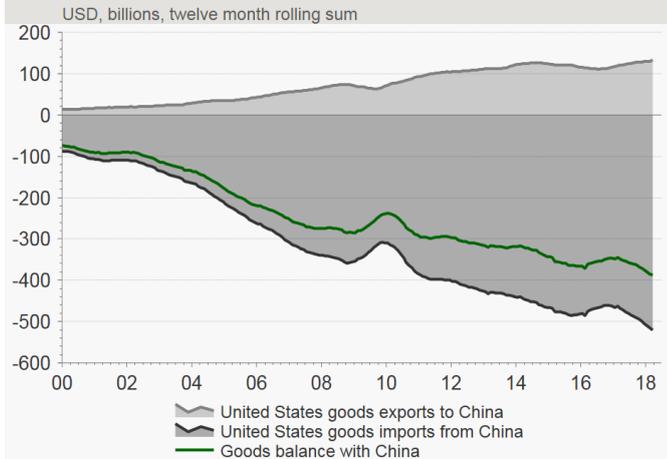
Ações – índice SHANGHAI : POSITIVO (ponto central 3.102)

Ações – índice SHENZHEN : POSITIVO (ponto central 1.762)

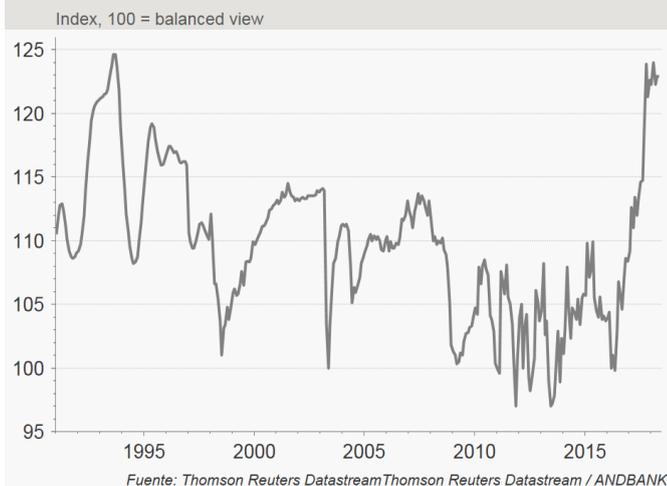
Títulos – Títulos governamentais: POSITIVO (rendimento alvo 3,25%)

Forex – CNY/USD: POSITIVO (alvo fundamental 6,25)

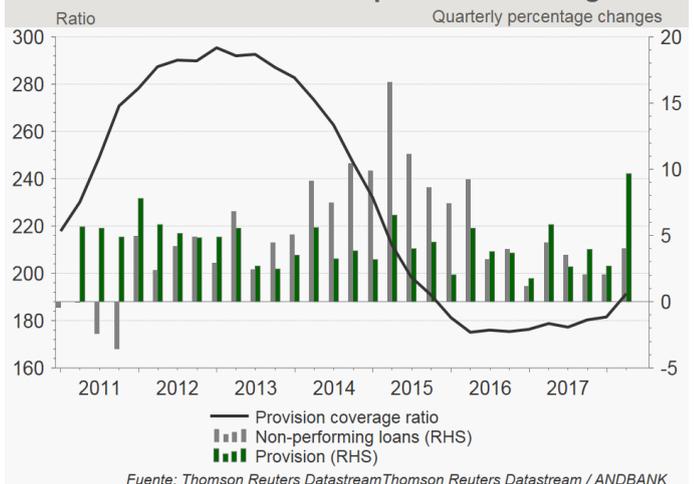
A trade war with China, lost long ago



China NBS consumer confidence index



China commercial banks provision coverage





BRASIL

Mercado acrescenta importante prêmio de risco ao Brasil

Eleições: Nenhuma mudança até o momento, a fragmentação persiste

As pesquisas eleitorais continuam mostrando um cenário de fragmentação e incerteza. Jair Bolsonaro tem alguma firmeza, com 20% dos votos válidos. O segundo lugar está sendo disputado por Marina Silva e Ciro Gomes, enquanto Geraldo Alckmin ficou abaixo de 10%. Apesar de ainda estarmos a quatro meses das eleições, a ausência de um candidato forte de centro-direita nas pesquisas atuais contribui para o estresse nos mercados financeiros. O número de candidatos ainda é alto, mas acreditamos que ele será reduzido à medida que nos aproximarmos das eleições.

Greve dos caminhoneiros e um governo enfraquecido

Os aumentos contínuos nos preços do petróleo e as margens menores pressionaram o negócio dos caminhoneiros, provocando uma greve no final de maio. O governo central, enfraquecido pelas acusações de corrupção e pela mais baixa popularidade de todos os tempos, respondeu mal, cedendo às exigências dos caminhoneiros por preços mais baixos do petróleo e tarifas mínimas. Surpreendentemente, o público em geral apoiou a greve dos caminhoneiros, revelando o forte sentimento anti-governo. Os efeitos de curto prazo sobre o crescimento são negativos, mas tendem a ser dissipados.

Política monetária: Banco Central atua para conter a turbulência

Os últimos desenvolvimentos na economia e na política brasileiras, juntamente com fatores externos e técnicas internas precárias, contribuíram para um aumento pronunciado tanto no câmbio quanto nas taxas de juros. A curva de futuros está agora precificando uma alta da Selic de 200 bps nas próximas cinco reuniões. O Banco Central tem atuado fortemente no mercado de câmbio, com ofertas de contrato de swap (US\$ 20 bilhões), fornecendo um hedge, e sinalizou que a política monetária está separada da política cambial.

Atividade econômica: Melhora nos dados recentes. Melhora na área fiscal

Os dados econômicos mais recentes foram mais positivos, e já estão incorporando os efeitos da greve dos caminhoneiros. O índice IBC-Br subiu 0,46% em abril, abaixo da expectativa média do mercado de 0,60%. A inflação subiu ligeiramente em maio, com 0,40% m / m (contra uma expectativa média de 0,30%). Os números principais foram afetados pelos preços mais altos dos combustíveis. As receitas do governo, por outro lado, voltaram a surpreender positivamente, crescendo 15% a / a em maio.

O prognóstico do mercado pelo Andbank

Ações: A recuperação econômica e as taxas de juros mais baixas devem ajudar a impulsionar os resultados das empresas, mas grande parte do efeito já foi precificado pelo mercado acionário. Mantemos nosso PL em 14,5 e nossos EPS projetados em 5,978, resultando em um preço-alvo de 84.000).

Títulos: A dinâmica da dívida pública de longo prazo dependerá de reformas e, portanto, de eleições. No curto prazo, o rendimento dos títulos provavelmente permanecerá estável. Acreditamos que o título de 10 anos local estará em 9,50% -10% até o final do ano. As taxas de juros reais de longo prazo, NTN-B 2026, estão atualmente em 5,75% ao ano. (nossa meta para dez / 18: 4,55% p.a.).

Fx: Apesar da incerteza política, devemos ver a negociação do BRL em níveis ligeiramente mais fortes, como BRL 3,40-3,50 / USD no final do ano

Mercados Financeiros

Ações – IBOVSPA: NEUT-POSIT (Alvo 84.000). Ponto de saída 88.200

Títulos – Títulos Governamentais. Local: POSITIVO (rendimento alvo 10%)

Títulos – Títulos Governamentais. USD: POSITIVO (rendimento alvo 5,3%. Spread 210bp)

Fx – BRL/USD: POSITIVO (alvo médio prazo 3,50)

Brazil Bovespa

Total return index, thousands, LCU



Fuente: Thomson Reuters Datastream / ANDBANK

Brazil price/earnings, Datastream index

Ratio



Fuente: Thomson Reuters Datastream / ANDBANK

Brazil benchmark government bonds

Yield, per cent



Fuente: Thomson Reuters Datastream / ANDBANK



ÍNDICES ACIONÁRIOS GLOBAIS Análise Fundamental

Index	Andbank's Sales growth 2018	Sales per Share 2018	Andbank's Net Margin 2018	EPS 2018	EPS Growth 2018	Current PE with EPS 2017	Current PE Fw EPS 2018	PE estimate at Dec 18 EPS 2018	INDEX CURRENT PRICE	2018 Central Point Fundam range	2018 E[Perf] to Centr. Point	2018 Exit Point
USA S&P 500	5,6%	1.301	12,17%	158,3	18,8%	20,51	17,27	17,15	2.734	2.715	-0,7%	2.987
Europe - Stoxx Europe 600	5,2%	313	8,19%	25,7	6,6%	15,83	14,85	16,00	381	411	7,7%	439
Euro Zone - Euro Stoxx	5,2%	367	7,15%	26,2	6,4%	15,35	14,43	15,75	378	413	9,2%	454
Spain IBEX 35	5,0%	7.834	9,00%	705	3,3%	14,14	13,70	15,00	9.657	10.576	9,5%	11.633
Mexico IPC GRAL	7,2%	35.891	8,03%	2.881	5,7%	17,32	16,38	16,80	47.207	48.407	2,5%	51.553
Brazil BOVESPA	7,2%	56.514	10,26%	5.798	11,6%	13,95	12,51	14,50	72.508	84.064	15,9%	88.267
Japan NIKKEI 225	5,1%	21.099	5,92%	1.248	6,6%	19,02	17,84	18,50	22.270	23.094	3,7%	25.403
China SSE Comp.	7,1%	2.831	8,77%	248	7,5%	12,34	11,48	12,50	2.848	3.102	8,9%	3.412
China Shenzhen Comp	7,3%	968	8,67%	84	9,3%	20,95	19,16	21,00	1.608	1.762	9,6%	1.938
India SENSEX	9,2%	15.530	11,06%	1.717	12,1%	23,13	20,63	21,00	35.423	36.063	1,8%	39.669
MSCI EM ASIA (MXMS)	6,8%	454	9,59%	44	8,8%	13,53	12,43	14,40	541	627	15,8%	690

UPWARD REVISION

DOWNGARD REVISION

ANDBANK ESTIMATES

ÍNDICE BOLSISTA GLOBAL: PROBABILIDADE SEM RISCO Avaliação Tática

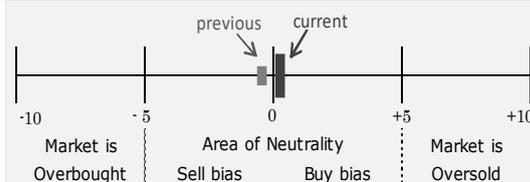
Indicador GEM (Global Exchange Market) composto do Andbank: permanecemos em uma área de neutralidade. Nenhum risco iminente de isenção de risco sustentado.

Nosso índice permaneceu estável próximo de zero (em uma faixa de -10/+10), estabelecendo-se em uma área que sugere que o mercado acionário não está mais sobrecomprado, e portanto o risco de uma contínua e justificada isenção de risco parece moderado.

Risk Composite Indicator (Breakdown)

	Previous Month	Current Month
Buy signals	3	5
Positive Bias	2	2
Neutral	9	6
Negative Bias	4	5
Sell signals	3	3
FINAL VALUATION	-0,5	0,2

Risk Composite Indicator



ANÁLISE TÉCNICA

Cenário de Tendências. Suportes & resistências (1 mês)

S&P: NEUTRO-POSITIVO

Suporte em 2,594. Resistência em 2,800.

STOXX600: NEUTRO

Suporte em 380. Resistência em 404.

EURO STOXX600: NEUTRO

Suporte em 3363. Resistência em 3600

IBEX: NEUTRO

Suporte em 9.327. Resistência em 10.400.

€\$: NEUTRO-POSITIVO

Suporte em 1,14. Resistência em 1,21.

Óleo (WTI): NEUTRO-POSITIVO

Suporte em 61,8. Resistência em 72,9.

Ouro: NEUTRO

Suporte em 1.277. Resistência em 1.365

Títulos do Tesouro Americano: NEUTRO (perspectiva de preço)

Suporte em 2,71%. Resistência em 3,22%.

FI

RENDA FIXA - GOVERNOS

MERCADOS DESENVOLVIDOS

Análise Fundamental

Tesouro dos EUA Piso 2,1%. Valor justo 3,2%. Teto 4%

Swap spread: a margem de lucro do swap subiu para 7,4bps (de +3.1bps no mês anterior). Para que esse spread se normalize em +10bps, com a taxa de swap ancorada na área de 2,2% (expectativa de inflação de longo prazo), o rendimento do Tesouro dos EUA/10 anos deve deslocar -se para 2.1%.

Declive: A inclinação da curva de rendimento dos EUA reduziu durante o mês e ficou fixada em 35bps (de 51bps). Com o curto prazo normalizando-se em torno de 2,25 % (hoje em 2,5%), para atingir a inclinação média de 10 anos (175bps) o rendimento do EUA/10 anos deve deslocar -se para 4%.

Rendimento real : Um bom ponto de entrada para o rendimento em 10 anos do Tesouro dos EUA seria quando o rendimento real atingir 1%. Dada nossa previsão do IPC de 2,2 % , o rendimento em 10 anos do Tesouro dos EUA teria que subir para 3,2 para se tornar "COMPRA".

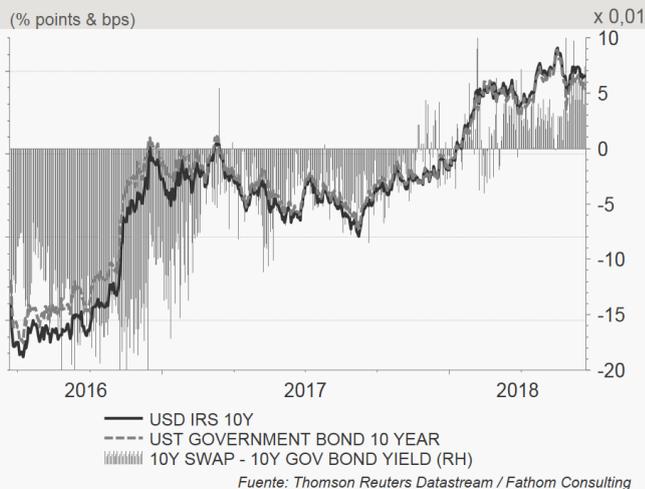
Bund alemão : Piso 0.80%. Valor justo 1,05%. Teto 2.4%

Spread de swap: a margem de lucro do swap subiu para 57bps (de 51bps no mês passado). Para que esse spread se normalize em 35bps, com a taxa de swap ancorada na área de 1,40% (hoje em 0,9%), o rendimento do Bund deveria aumentar para 1,05 % (ponto de entrada).

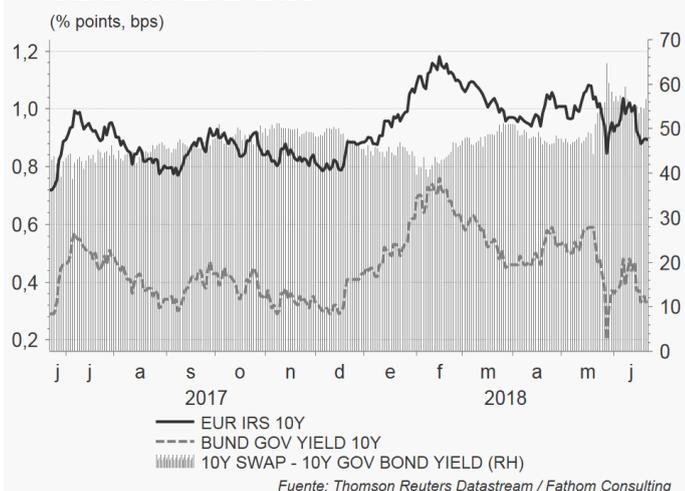
Declive: A inclinação da curva de rendimento do EUR reduziu para 101bps (de 119bps no mês passado). Com o curto prazo "normalizando-se" em torno de -0,50% (hoje em -0,70%), para atingir a inclinação média de 10 anos (130bps) o rendimento do Bund deveria deslocar-se para 0,80%.

Rendimento real: um bom ponto de entrada para o Bund alemão seria quando o rendimento real atingir 1%. Dada nossa previsão do IPC de 1.4%, o rendimento do Bund deveria aumentar para 2.4 % para se tornar uma "COMPRA".

SWAP SPREAD USD



SWAP SPREAD EUR



TÍTULOS PERIFÉRICOS EUROPEUS

Alvos Fundamentais – rendimentos de 10 anos

Títulos espanhóis: rendimento alvo a 1.60%
Título italiano BTPI: rendimento alvo a 2,70%
Títulos gov. Portugueses: rendimento alvo a 2,20%
Títulos gov. irlandeses: rendimento alvo a 1,10%
Títulos gov. gregos: rendimento alvo a 4,50%

TÍTULOS DE MERCADOS EMERGENTES

Alvos Fundamentais

Até agora, nossa regra geral para os títulos de obrigações do ME tem sido "comprar" quando as duas condições seguintes estejam reunidas : 1) o rendimento real do Tesouro dos EUA for igual ou superior a 1 % ; e 2) os rendimentos reais das títulos do ME estiverem a 1,5% acima do rendimento real do Tesouro dos EUA.. Supondo -se que a primeira condição seja atendida , nós somente deveríamos comprar as obrigações do ME que ofereçam um rendimento real de 2 ,50 % ou mais .

		10 Year Yield Nominal	CPI (y/y) Last reading	10 Year Yield Real	Projected change in Yield	Target Yield
EM ASIA	Indonesia	7,75%	3,23%	4,52%	-1,00%	6,75%
	India	7,90%	4,91%	2,99%	-0,75%	7,15%
	Philippines	6,46%	4,60%	1,86%	-0,50%	5,96%
	China	3,47%	1,80%	1,67%	-0,50%	2,97%
	Malaysia	4,19%	1,81%	2,39%	-0,75%	3,44%
	Thailand	2,55%	1,54%	1,01%	-0,50%	2,05%
	Singapore	2,51%	0,32%	2,19%	-0,75%	1,76%
	South Korea	2,48%	1,55%	0,93%	0,00%	2,48%
	Taiwan	0,92%	1,72%	-0,81%	1,00%	1,92%
	EME	Turkey	16,02%	12,15%	3,87%	-1,00%
Russian Fed		7,67%	2,40%	5,27%	-1,00%	6,67%
LATAM	Brazil	11,69%	1,76%	9,93%	-1,00%	10,69%
	Mexico	7,58%	4,55%	3,03%	-1,00%	6,58%
	Colombia	6,62%	3,16%	3,46%	-1,00%	5,62%
	Peru	5,91%	0,91%	5,00%	-1,00%	4,91%



CÂMBIO

TAXAS DE CÂMBIO

Alvos Fundamentais

EUR-USD: Forte resistência em 1,26 // Alvo Fundamental de médio prazo em 1,15

Fluxos: O posicionamento global em USD sofreu uma das mudanças mais abruptas já vistas (talvez também devido à relevância das posições vendidas em USD que foram construídas durante 2017). Essa mudança ocorreu em um ambiente de reuniões do banco central e tensão comercial entre os EUA e a China. O posicionamento geral do mercado hoje é longo em USD, com um valor de USD10,4 bilhões, o que representa um salto de mais de \$ 17,5 bilhões (a maior mudança observada nos últimos 15 anos) e o segundo maior salto na história (após o corte em mais de US\$ 19 bilhões visto em outubro de 2006). Embora o posicionamento de mercado em USD seja positivo em termos absolutos, este valor ainda é curto comparado aos + USD51 bilhões vistos em dezembro de 2014. As tendências de posicionamento dos dados desagregados em EUR continuam sendo impulsionadas principalmente por um acúmulo de short alavancado, mas as posições longas de gestão de ativos em EUR ainda não foram significativamente cortadas e ainda são sensivelmente grandes. **Perspectiva:** Nossa análise técnica do Comitê de Investimentos indicou três coisas muito importantes: (1) O EUR / USD continua enfrentando uma resistência muito forte em 1,26. (2) Este nível de resistência deve funcionar bem (por isso acreditamos que o euro não irá ultrapassar esta resistência). (3) Dito isto, o EUR / USD deve voltar a ser novamente para o intervalo de longo prazo; primeiro para 1,15 e depois para 1,03. Nossa discussão mais fundamental adere à nossa visão estrutural de baixa do euro.

USD-JPY: Alvo 111,2; **EUR-JPY:** Alvo 127,8

GBP-USD: Alvo 1,35; **EUR-GBP:** Alvo 0,85

USD-CHF: Alvo 0,99; **EUR-CHF:** Alvo 1,14

USD-MXN: Alvo 19,15; **EUR-MXN:** Alvo 22

USD-BRL: Alvo 3,5; **EUR-BRL:** Alvo 4

USD-ARS: Alvo 28

RUB: NEUTRO

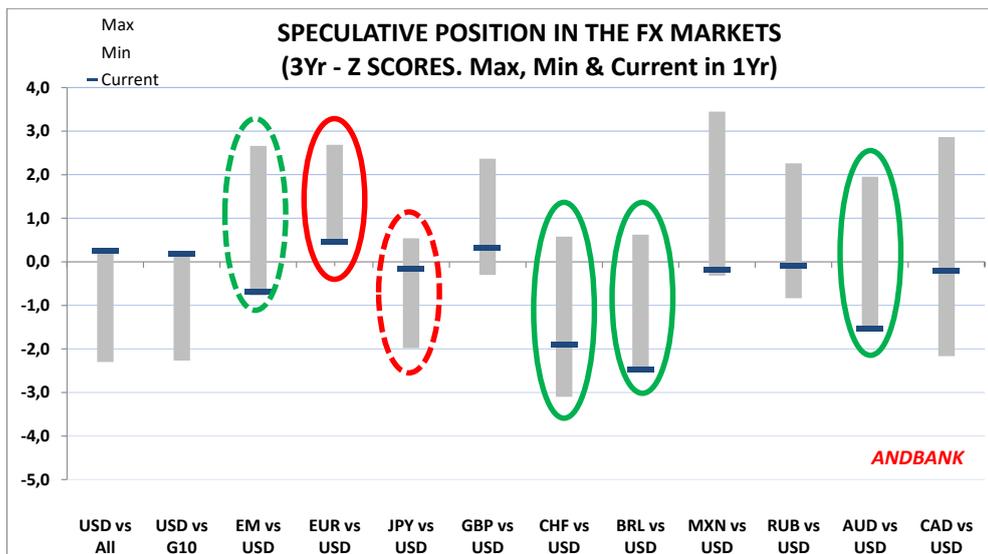
AUD: POSITIVO

CAD: NEUTRO

CNY: Alvo 6,25. POSITIVO

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	10,38	17,48	10,4	-28,2	-12,4	0,25
USD vs G10	9,75	17,65	9,7	-25,4	-9,9	0,19
EM	-0,64	0,17	3,9	-0,8	2,5	-0,69
EUR	5,23	-7,72	23,4	5,2	15,8	0,45
JPY	-4,04	-4,61	0,6	-15,0	-8,4	-0,17
GBP	-1,58	-2,50	4,3	-4,3	0,3	0,33
CHF	-4,02	0,70	0,2	-5,5	-1,9	-1,91
BRL	-0,75	0,02	0,7	-0,8	0,0	-2,48
MXN	-0,27	0,25	3,3	-0,5	2,0	-0,19
RUB	0,39	-0,09	1,2	-0,3	0,5	-0,09
AUD	-3,18	-2,03	6,1	-3,2	1,8	-1,54
CAD	-1,06	0,10	6,1	-3,8	1,7	-0,21

ANDBANK



In green circles, the currencies we technically favor



QUADRO SUMÁRIO DOS RESULTADOS ESPERADOS

Página 10

Asset Class	Indices	Performance 1 month	Performance YTD	Current Price 29/06/2018	Central Point (Fundam range)	Exp. Perf. To Central Point
Equity	USA - S&P 500	-0,1%	1,6%	2.733	2715	-0,7%
	Europe - Stoxx Europe 600	-1,5%	-3,2%	381	411	7,7%
	Euro Zone - Euro Stoxx	-1,8%	-3,1%	378	413	9,2%
	SPAIN - IBEX 35	0,3%	-4,5%	9.659	10576	9,5%
	MEXICO - MXSE IPC	4,9%	-4,7%	47.216	48407	2,5%
	BRAZIL - BOVESPA	-6,1%	-6,1%	72.506	84064	15,9%
	JAPAN - NIKKEI 225	-0,4%	-2,0%	22.270	23094	3,7%
	CHINA - SHANGHAI COMPOSITE	-7,4%	-13,9%	2.848	3102	8,9%
	CHINA - SHENZHEN COMPOSITE	-7,9%	-15,4%	1.608	1762	9,6%
	INDIA - SENSEX	0,6%	2,9%	35.423	36063	1,8%
	MSCI EM ASIA (in USD)	-7,7%	-7,8%	541	627	15,8%
Fixed Income Core countries	US Treasury 10 year Govie	0,7%	-2,3%	2,84	3,20	-1,4%
	UK 10 year Gilt	0,1%	-0,1%	1,27	2,00	-5,2%
	German 10 year BUND	0,6%	1,2%	0,30	0,80	-3,9%
	Japanese 10 year Govie	0,1%	0,1%	0,03	0,10	-0,6%
Fixed Income Peripheral	Spain - 10yr Gov bond	1,0%	2,6%	1,31	1,60	-1,7%
	Italy - 10yr Gov bond	0,1%	-4,5%	2,68	2,70	1,2%
	Portugal - 10yr Gov bond	1,0%	1,9%	1,78	2,20	-2,5%
	Ireland - 10yr Gov bond	1,1%	-0,9%	0,80	1,00	-1,2%
	Greece - 10yr Gov bond	4,2%	3,2%	3,90	4,50	-2,8%
Fixed Income Credit	Credit EUR IG-Itraxx Europe	-0,1%	-0,7%	73,70	85	-1,6%
	Credit EUR HY-Itraxx Xover	-1,0%	-2,3%	332,18	330	0,1%
	Credit USD IG - CDX IG	0,2%	0,8%	68,00	50	1,2%
	Credit USD HY - CDX HY	0,0%	0,9%	359,87	437	-0,2%
Fixed Income EM Europe (Loc)	Turkey - 10yr Gov bond	-12,7%	-31,5%	16,02	13,50	36,2%
	Russia - 10yr Gov bond	-2,2%	3,0%	7,67	6,70	15,4%
Fixed Income Asia (Local currency)	Indonesia - 10yr Gov bond	-5,5%	-8,8%	7,75	6,50	17,8%
	India - 10yr Gov bond	0,2%	-1,0%	7,90	6,75	17,1%
	Philippines - 10yr Gov bond	-2,3%	-8,1%	6,46	5,75	12,1%
	China - 10yr Gov bond	1,2%	4,8%	3,47	3,25	5,3%
	Malaysia - 10yr Gov bond	0,1%	-0,3%	4,19	4,00	5,7%
	Thailand - 10yr Gov bond	0,3%	-1,1%	2,55	1,85	8,2%
	Singapore - 10yr Gov bond	0,4%	-3,2%	2,51	1,57	10,0%
	South Korea - 10yr Gov bond	1,4%	0,4%	2,48	2,00	6,3%
Taiwan - 10yr Gov bond	0,7%	0,7%	0,92	1,50	-3,8%	
Fixed Income Latam	Mexico - 10yr Govie (Loc)	2,9%	5,2%	7,53	8,20	2,2%
	Mexico - 10yr Govie (USD)	0,7%	-4,1%	4,40	4,60	2,8%
	Brazil - 10yr Govie (Loc)	-2,7%	-6,2%	11,65	10,00	24,9%
	Brazil - 10yr Govie (USD)	-2,7%	-8,0%	6,05	5,30	12,1%
	Argentina - 10yr Govie (USD)	-5,9%	-21,2%	8,79	6,70	25,5%
Commodities	Oil (WTI)	12,8%	22,8%	74,2	45,00	-39,4%
	GOLD	-3,2%	-3,9%	1.251,6	1.100	-12,1%
Fx	EURUSD (price of 1 EUR)	-0,1%	-2,9%	1,165	1,15	-1,3%
	GBPUSD (price of 1 GBP)	-1,3%	-2,5%	1,32	1,35	2,5%
	EURGBP (price of 1 EUR)	1,2%	-0,4%	0,88	0,85	-3,7%
	USDCHF (price of 1 USD)	0,5%	1,9%	0,99	0,99	-0,5%
	EURCHF (price of 1 EUR)	0,4%	-1,1%	1,16	1,14	-1,7%
	USDJPY (price of 1 USD)	1,0%	-1,8%	110,66	111,20	0,5%
	EURJPY (price of 1 EUR)	1,0%	-4,6%	128,92	127,88	-0,8%
	USDMXN (price of 1 USD)	-1,5%	0,0%	19,64	19,15	-2,5%
	EURMXN (price of 1 EUR)	-1,6%	-2,9%	22,88	22,02	-3,7%
	USDBRL (price of 1 USD)	2,5%	16,5%	3,86	3,50	-9,3%
	EURBRL (price of 1 EUR)	2,5%	13,1%	4,49	4,03	-10,5%
	USDARS (price of 1 USD)	15,5%	55,0%	28,82	28,00	-2,8%
	CNY (price of 1 USD)	3,1%	1,7%	6,62	6,25	-5,5%

* For Fixed Income instruments, the expected performance refers to a 12 month period

UPWARD REVISION

DOWNWARD REVISION



ALOCAÇÃO DE ATIVOS

ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA DE ATIVOS & TOLERÂNCIA DE RISCO
Recursos mensais & proposta de alocação monetária

Asset Class	Conservative		Moderate		Balanced		Growth	
	Strategic (%)	Tactical (%)						
Money Market	15,0	20,1	10,0	14,6	5,0	9,6	5,0	5,5
Fixed Income Short-Term	25,0	34,4	15,0	22,4	5,0	9,9	0,0	2,8
Fixed Income (L.T) OECD	30,0	19,5	20,0	13,0	15,0	9,8	5,0	3,3
US Gov & Municipals & Agencies		13,7		9,1		6,8		2,3
EU Gov & Municipals & Agencies		1,0		0,7		0,5		0,2
European Peripheral Risk		4,9		3,3		2,4		0,8
Credit (OECD)	20,0	16,0	20,0	16,0	15,0	12,0	5,0	4,0
Investment Grade USD		8,8		8,8		6,6		2,2
High Yield Grade USD		3,2		3,2		2,4		0,8
Investment Grade EUR		2,4		2,4		1,8		0,6
High Yield Grade EUR		1,6		1,6		1,2		0,4
Fixed Income Emerging Markets	5,0	5,0	7,5	7,5	10,0	10,0	15,0	15,0
Latam Sovereign		1,3		1,9		2,5		3,8
Latam Credit		1,0		1,5		2,0		3,0
Asia Sovereign		1,8		2,6		3,5		5,3
Asia Credit		1,0		1,5		2,0		3,0
Equity OECD	5,0	5,0	20,0	20,0	32,5	32,5	50,0	50,0
US Equity		1,5		6,0		9,8		15,0
European Equity		2,8		11,0		17,9		27,5
Japan Equity		0,8		3,0		4,9		7,5
Equity Emerging	0,0	0,0	5,0	4,5	10,0	9,0	10,0	9,0
Asian Equity		0,0		2,5		5,0		5,0
Latam Equity		0,0		2,0		4,1		4,1
Commodities	0,0	0,0	2,5	2,0	5,0	4,0	5,0	4,0
Energy		0,0		0,3		0,6		0,6
Minerals & Metals		0,0		0,4		0,8		0,8
Precious		0,0		0,8		1,6		1,6
Agriculture		0,0		0,5		1,0		1,0
Alternative Investments	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	3,3	5,0	6,5
REITs		0,0		0,0		1,0		2,0
Alt.Energy (wind, solar, etc)		0,0		0,0		0,5		1,0
Market Neutral		0,0		0,0		1,3		2,6
Volatility		0,0		0,0		0,5		1,0
Currency Exposure (European investor perspective)								
EUR		92,8		86,6		81,2		75,0
USD		7,2		13,4		18,8		25,0

A alocação estratégica e tática de ativos representa as estratégias de investimento que visam o equilíbrio entre o risco e a recompensa mediante a repartição dos ativos de uma carteira, de acordo com uma tolerância individual ao risco, o horizonte de investimento, e nosso próprio desempenho projetado para cada classe de ativos. Este Quadro de recomendação de alocação de ativos foi preparado pelo Comitê de alocação de ativos da Andbank - Asset Allocation Committee (AAC), incluindo os gerentes dos departamentos de gerenciamento de carteira em cada uma das jurisdições em que operamos.



PRINCIPAL CONTRIBUTORS

Together
Everyone
Achieves
More



Giuseppe Mazzeo
US Rates & Equity
+1 786 471 2426



Marian Fernández
Europe Macro, ECB & Gov. bonds
+34 639 30 43 61



J.A Cerdan
Europe Equity Strategist
+376 874 363



Andrés Pomar
Global Flow & Positioning
+352 26193925



Ricardo Braga
Brazil Macro, Politics & Rates
+55 11 3095 7075



Andrés Davila
Central America & Venezuela
+507 2975800



Eduardo Anton
US Corporate Credit IG & HY
+1 305 702 0601



David Tomas
Spain Macro, Politics & Equity
+34 647 44 10 07



Jonathan Zuloaga
Mexico Rates, Equity & FX
+52 55 53772810



Carlos Hernández
Global Technical Analysis
+376 873 381



Gabriel Lopes
Brazil Bonds and Equity
+55 11 3095 7075



Alex Fusté
EM Asia & Japan: Bonds, Equities & FX
Commodities: Energy & Precious Metals
+34 673 041 058



Alicia Arriero
Europe Corporate Credit IG & HY
+34 91 153 41 17



Todos os dados e seções deste 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. Assim, consolidaram uma base consensual de análises sobre as quais elaboraram opiniões racionais relativas às questões aqui analisadas.

As opiniões e estimativas contidas neste documento são baseadas em eventos de mercado e condições que ocorreram 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 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 serem 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 a todos os investidores e que investimentos podem variar ao longo do tempo sobre o seu valor e preço, e ainda que as mudanças na taxa de juro 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 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, a experiência e a habilidade do investidor, a situação financeira, o horizonte temporal e a liquidez do investimento.

Logo, o investidor é responsável pela busca e obtenção de 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.