

ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANDBANK
Private Bankers

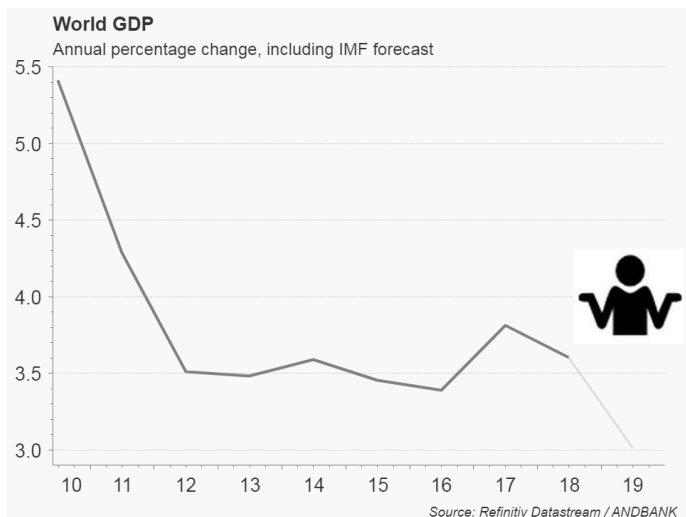
Opinião Corporativa Mensal Andbank

Global Strategic Outlook – Novembro 2019



SUMÁRIO EXECUTIVO

GRÁFICO DO MÊS Custe o que custar, Capítulo II?



EQUITIES

AÇÕES

US S&P: ABAIXO DA MÉDIA-NA MÉDIA. Alvo 2,900. Saída 3,100. **Stoxx 600 Europe:** NA MÉDIA. Alvo 387. Saída 406. **Euro Stoxx:** NA MÉDIA. Alvo 379. Saída 398. **Spain IBEX:** ACIMA DA MÉDIA. Alvo 9,425. Saída 9,900. **Japan N225:** NA MÉDIA-ABAIXO DA MÉDIA. Alvo 22,250 (Saída 22,700). **China SHANGHAI Idx:** NA MÉDIA-ACIMA DA MÉDIA Alvo 3,176. Saída 3,240. **SHENZHEN Idx:** MÉDIA-ACIMA DA MÉDIA. Alvo 1,757. Saída 1,800. **India SENSEX:** NA NA MÉDIA-ACIMA DA MÉDIA. Alvo 40,023. Saída 42,000. **Israel TLV35 Index:** NA MÉDIA (Avaliado Corretamente). **Brazil IBOVESPA:** NA MÉDIA (Alvo 103,000. Saída 103,300). **Mexico IPC Index :** ACIMA DA MÉDIA. Alvo 43,000. Saída 45,400. NA MÉDIA.

FI

RENDA FIXA

Os mercados de renda fixa tiveram um desempenho ruim no mês passado. As avaliações continuam sendo extremas, especialmente para os títulos europeus, mas acreditamos que o suporte dos bancos centrais não desaparecerá no curto prazo. **UST 10Y:** ABAIXO DA MÉDIA-NA MÉDIA. (Ponto de entrada para 10Y UST a 1,8%). **German Bund:** ABAIXO DA MÉDIA (Alvo para o bund -0,30%). **Spanish bono:** ABAIXO DA MÉDIA, target 0.50%. **Italian bond:** NA MÉDIA, alvo 1,0%. **Portuguese bond:** : ABAIXO DA MÉDIA, alvo 0,60%. **Irish bond:** ABAIXO DA MÉDIA, alvo 0.00%. **EM bonds Asia:** ACIMA DA MÉDIA (damos preferência aos títulos da Indonésia, Índia, Filipinas, Malásia e Singapura. Evitar Taiwan, Coreia do Sul e China). **EM bonds Latam:** ACIMA DA MÉDIA (damos preferência ao México em moeda local e Brasil em USD).



CRÉDITO CORPORATIVO

Crédito na EUROPA: A deterioração econômica global, juntamente com o aumento da oferta de papéis corporativos na Europa e a recente realização de lucros pelos investidores (após os retornos de 6% observados nos títulos IG e 8% nos títulos HY), devem levar a um aumento dos spreads. As previsões de taxas de inadimplência para emissores nos EUA e na Europa aumentaram para 3% e 2,8%, respectivamente. Assim, menor incerteza sobre as negociações comerciais, a saga do Brexit chegando ao fim e o BCE implementando seu APP poderia fornecer um vento de cauda aos títulos corporativos (especialmente os dom classificação BBB). Continuaremos apostando em setores mais defensivos (não-cíclicos), como telecomunicações e serviços públicos. **IG € (Itraxx):** ABAIXO DA MÉDIA (spread alvo 65). **HY € (Xover):** ABAIXO DA MÉDIA, alvo 270. **US\$ CDX IG:** NA MÉDIA, alvo 50. **Credit \$ CDX HY:** ABAIXO DA MÉDIA, alvo 390.



CÂMBIO

Moedas preferenciais: USD, AUD & GBP. As moedas mais desfavoráveis são: JPY, MXN, RUB, CAD



COMMODITIES

Vender WTI acima de US\$ 65. A Rússia não cumpriu a meta acordada para setembro. O Japão está considerando enviar recursos navais ao Oriente Médio. EUA e Arábia Saudita intensificam esforços para proteger a produção de petróleo do reino. Perda de ritmo por conta das apostas altistas atingindo o menor nível em nove meses.





EUA

Acordo parcial com a China. Lucros corporativos acima do esperado

Geopolítica

A primeira fase do acordo parcial entre a China e os EUA melhorou o sentimento do mercado, mas não é uma mudança de jogo, pois os detalhes específicos do acordo ainda são escassos. Sabemos que a China prometeu realizar mais importações agrícolas dos EUA, potencialmente de US\$ 40 a 50 bilhões por ano, o que certamente é um número atraente para os interesses dos EUA, em comparação com US\$ 10 bilhões em compras de produtos agrícolas em 2018, depois de chegar a US\$ 29 bilhões em 2013. Do lado dos EUA, o aumento das tarifas dos EUA de 25% para 30% previsto para 15 de outubro foi adiado e as negociações para concluir a fase 1 do acordo continuarão.

Economia

Em relação ao mês passado, os principais indicadores de crescimento se tornaram um pouco mais negativos. O PMI industrial continuou seu declínio de seis meses, passando a 47,8 em setembro, o nível mais baixo desde junho de 2009. O declínio parece estar começando a se estender ao restante da economia, com o ISM não-manufatureiro caindo acentuadamente para 52,6 e o crescimento dos gastos do consumidor desacelerando. Do lado positivo, as licenças de construção aceleraram significativamente em agosto, sugerindo que taxas reduzidas estão começando a estimular o setor imobiliário. Por enquanto, acreditamos que a desaceleração dos gastos do consumidor seja um ruído temporário, pois parece que o mercado de trabalho e a confiança do consumidor têm se mantido bastante em bons níveis ultimamente (a desaceleração na geração líquida de empregos é mais uma redução de contratações do que um aumento de demissões).

Fed

O palestrante do Fed deu poucos sinais ao mercado sobre outro corte na taxa de juros de 25 pontos base este mês. O vice-presidente Clarida observou que, enquanto a economia está em boa forma e as perspectivas seguem favoráveis, permanecem riscos "evidentes". Clarida também enfatizou novamente que o Comitê "agirá conforme apropriado" para sustentar a expansão. A maioria das outras autoridades do Fed indicaram que estão adotando uma abordagem de reunião-a-reunião, dada a natureza das incertezas das políticas comerciais que estão enfrentando. As operações de recompra do Fed reduziram claramente a volatilidade no mercado de recompra, mas essa não é de forma alguma uma solução permanente. Os palestrantes do Fed comentaram que os recentes estoques de recompra indicam que o mercado pode precisar de mais liquidez e que estamos nos aproximando do ponto mais acentuado da curva de demanda por reservas. Também esperamos que o Fed reconstrua as reservas agregadas para US\$ 1,5 trilhão, implicando até US\$ 220 bilhões a mais em compras de ativos.

Ações, títulos & crédito

A temporada de lucros corporativos começou e, embora apenas 20% do índice SP500 já tenham sido publicados até agora, os resultados estão acima das expectativas dos analistas. Sem confirmação de um terceiro corte na taxa de juros este ano pelo Fed no final deste mês, o SP500 ainda deve terminar o ano em 2.900. Os spreads de crédito se beneficiaram das notícias positivas sobre o comércio e alguns aspectos técnicos também favoráveis, com ligeira melhora na oferta, custos de hedge cambiais mais baixos e investidores cautelosamente posicionados. Os títulos de alto rendimento subiram, com os títulos com classificação BB proporcionando ganhos maiores do que os títulos com classificação B e CCC. O índice de inadimplência acumulado no ano ultrapassou o do ano passado, com a taxa de inadimplência de alto rendimento dos EUA atualmente fixada em 2,81%.

Mercados Financeiros

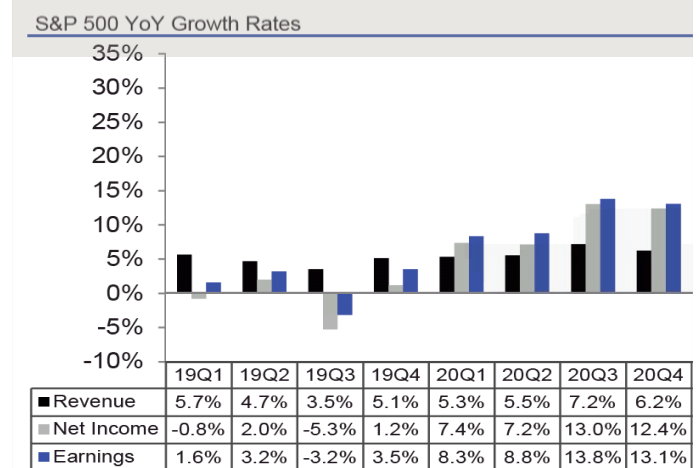
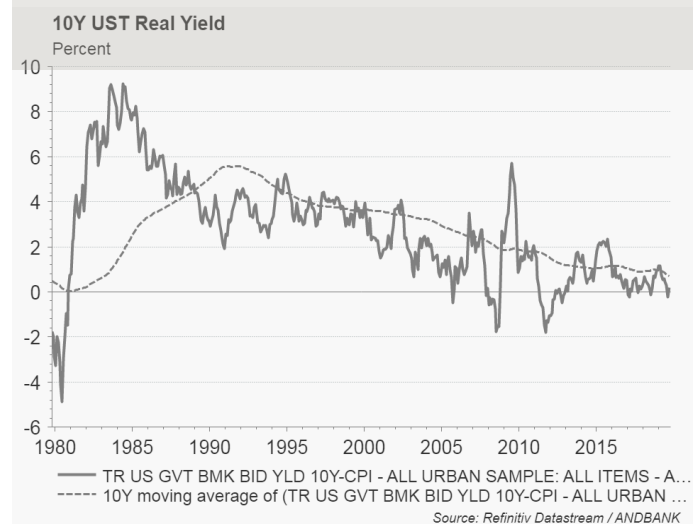
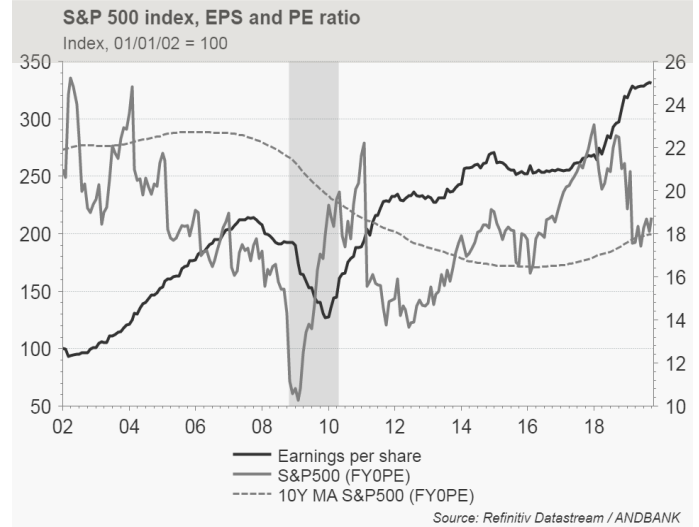
Ações – S&P: ABAIXO DA MÉDIA-NA MÉDIA. Alvo 2,900. Saída 3,100)

Títulos – Títulos públicos: ABAIXO DA MÉDIA-NA MÉDIA. (ponto de entrada para 10Y UST 1,8%)

CDX IG: NA MÉDIA (Spread alvo 50)

CDX HY: ABAIXO DA MÉDIA (Spread alvo 354)

Câmbio – DXY index: NA MÉDIA



Source: I/B/E



EUROPA

O mercado de ações atinge nosso ponto central

Economia & BCE

Os PMIs recuaram novamente em setembro; também foi possível sentir algum contágio no setor de serviços. A produção industrial caiu, e observamos menos dinamismo na geração de empregos e números externos fracos. O estímulo fiscal continua sendo a política mais demandada, mas a disposição para aumentar os gastos públicos permanece moderada. A Alemanha declarou que "eles fizeram o suficiente"; enquanto isso, o projeto de orçamento do governo francês prevê um corte para a menor taxa de imposto de renda. O Eurogrupo recentemente concordou com os principais elementos finais de um orçamento comum de € 20 bilhões para facilitar investimentos e reformas e impulsionar os países mais pobres. Quanto à inflação, as leituras baixas chegaram a uma nova meta de 1,5%, sugerida por alguns membros do BCE. A discordância no Conselho sobre QE tem sido notável e deve limitar os primeiros passos de Lagarde. Apesar de uma provável revisão em baixa nas projeções macroeconômicas para dezembro, o BCE pode não agir, a menos que enfrentemos um choque

Geopolítica

A OMC autorizou US\$ 7,5 bilhões em tarifas dos EUA impostas a mercadorias da UE devido a subsídios estatais ilegais à Airbus. O Tesouro dos EUA anunciou que imporá tarifas de 10% sobre peças de aeronaves da UE e 25% sobre os bens de consumo da UE em 18 de outubro. A UE declarou que poderá retaliar em breve. Com a decisão da OMC de que os subsídios da Boeing se tornem públicos em breve e a exigência da UE de US\$ 12 bilhões em tarifas sobre produtos norte-americanos, uma negociação bilateral deve evitar uma guerra tarifária.

Mercado de Ações & Títulos (títulos do governo americano & crédito)

Ações: Iniciamos a temporada de resultados do 3T19. O crescimento anual do lucro deverá cair -3,7%. Os resultados do 1T e 2T apresentaram crescimento anual de -2% e -2,1%. Segundo Lipper (baseado nas projeções das empresas), haverá uma forte recuperação no crescimento dos lucros no 4T19 (+ 9,1% aa) com um crescimento de EPS (LPA) de 1,3% no EF19. Estabelecemos nossas previsões para o crescimento do EPS no final de 2019 em 1,1% e mantemos esse nível inalterado, resultando em um EPS esperado de € 26 para o Stoxx 600. Manter nosso PE múltiplo no final do ano em 14,7x coloca o nosso preço-alvo central para este índice em 387. Ponto de saída em 406.

Títulos: Atingimos nossa meta para o bund (-0,3%). Se o problema do Brexit fosse resolvido, teríamos um aumento adicional nos rendimentos. Quanto aos spreads periféricos, o projeto de orçamento italiano aponta para um cenário "sem conflito" com a UE. Os fluxos permanecem favoráveis a esses ativos, beneficiando-se do anúncio pelo GPIF do Japão de planos de compra de mais dívida externa com cobertura cambial. Títulos corporativos: a deterioração econômica global, juntamente com o aumento na oferta de papéis corporativos na Europa e a recente obtenção de lucros pelos investidores (após os retornos de 6% observados nos títulos IG e 8% nos títulos HY), devem levar a um aumento dos spreads. As previsões de taxas de inadimplência para emissores nos EUA e na Europa aumentaram para 3% e 2,8%, respectivamente. Dessa forma, a redução da incerteza em torno das negociações comerciais, a saga do Brexit chegando ao fim e o BCE implementando seu APP poderiam fortalecer os títulos corporativos (especialmente os de classificação BBB). Continuaríamos apostando em setores mais defensivos (não-cíclicos), como telecomunicações e serviços públicos. Montadoras e indústrias com baixo peso.

Mercados financeiros

Ações – Stoxx Europe: NA MÉDIA. Alvo 387. Saída 406

Ações – Euro Stoxx: NA MÉDIA. Alvo 379. Saída 398

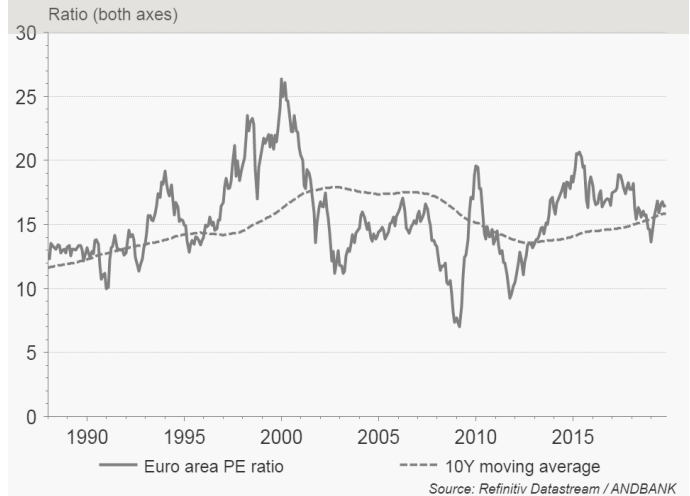
Títulos – principais títulos governamentais: ABAIXO DA MÉDIA (Bund alvo -0,30%)

Títulos – Periféricos: UW (SP 0,50%, IT 1,0%, PO 0,6%. IE 0%)

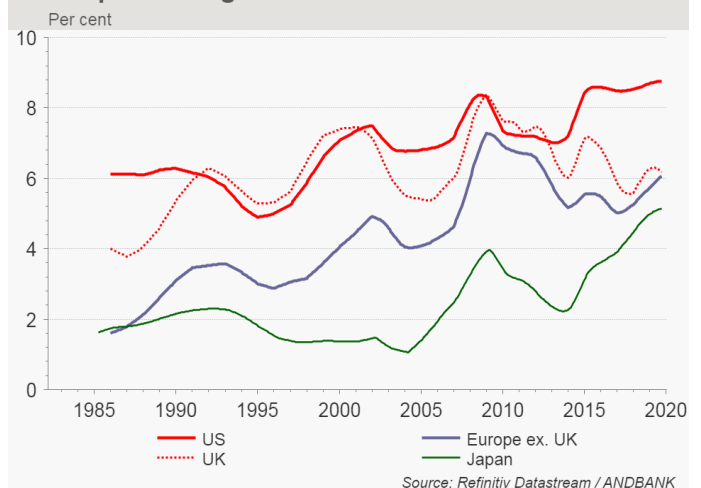
Crédito – Itraxx Europe (IG): ABAIXO DA MÉDIA (Spread Alvo 65)

Credit – Itraxx Europe (HY): ABAIXO DA MÉDIA (Spread Alvo 270)

Euro area price-to-earnings ratio



Net profit margins



Euro STOXX banks Index





CHINA

Liu confirma que a Fase 1 do acordo comercial está em andamento. Kudlow aponta o bom momento

Guerra Comercial: O Vice-premiê Liu comentou em uma conferência em Nachang que a China e os EUA avançaram bastante e estabeleceram uma base importante para um acordo da Fase 1. Além disso, o Ministério do Comércio disse que as autoridades chinesas estão trabalhando no texto de um acordo sobre comércio com negociadores norte-americanos, enquanto reiteram que "a China gostaria de terminar a guerra comercial e remover todas as tarifas". Do lado dos EUA, o assessor da Casa Branca, Larry Kudlow, disse à CNBC que "há muito impulso para concluir o acordo comercial e que as pessoas não devem ser tão pessimistas nas negociações". Assessores do governo de ambos os lados sugeriram que Xi e Trump poderiam assinar um acordo preliminar na reunião da APEC no Chile no próximo mês, antes de um acordo da segunda fase que engloba a gestão do yuan. No entanto, diferenças em como garantir a implementação podem atrasar um acordo da Fase 2 até o segundo semestre de 2020. Enquanto isso, fontes relataram que a diretora do FMI, Georgieva, estaria sendo encorajada pelas notícias de um acordo comercial entre EUA e China. Ela estimou um impacto potencial de 0,6% sobre o crescimento global.

Dados

Aumento no PIB no 3Q de 6,0% p.a. versus consenso de + 6,1% e + 6,2% no trimestre anterior. Produção industrial de setembro de + 5,8% p.a. versus consenso + 5,0% e + 4,4% no mês anterior. Investimento em ativos fixos (acumulado do ano) + 5,4% p.a. versus +5,4% no mês anterior. Vendas no varejo subiram 7,8% p.a. versus +7,5% no mês anterior. Taxa de desemprego de 5,2% versus 5,2% no mês anterior. A taxa de vacância nas 17 principais cidades chinesas subiu para 21,5% no terceiro trimestre, a maior desde pelo menos 2008. As empresas estrangeiras aguardam o fim das hostilidades na guerra comercial dos EUA antes de se comprometerem com novos financiamentos; arranha-céus construídos durante os anos de boom estão desencadeando uma onda de oferta.

Estímulo: China mais que dobra a aprovação de setembro para investimento em ativos fixos

A Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma (NDRC) aprovou CNY177.8B (US\$ 25.15 bilhões) de investimentos em 14 projetos de ativos fixos em setembro, principalmente no setor de transportes. Isso se compara a CNY68.9B em agosto. As aprovações aceleradas deste ano não forneceram um impulso substancial ao crescimento real dos investimentos. Muitos governos locais estão enfrentando tensões fiscais crescentes à medida que os cortes nos impostos e a desaceleração econômica mais ampla reduzem as receitas.

Reformas: O CEO da Apple, Tim Cook, se reuniu com regulador do mercado chinês

A Administração Estatal de Regulação do Mercado observou que o chefe de regulamentação Xiao Yaqing se reuniu com o CEO da Apple, Tim Cook, em Pequim na quinta-feira. Os tópicos incluíam a Apple expandir investimentos na China. A reunião ocorre depois que a Apple foi criticada pela mídia estatal por um aplicativo (que posteriormente foi retirado da App Store) que ajudou os manifestantes de Hong Kong a rastrear os movimentos da polícia. A China introduzirá medidas para promover um ambiente de negócios mais favorável. Medidas restritivas fora das zonas de livre comércio relativas ao acesso ao mercado de investidores estrangeiros serão descartadas. A transferência forçada de tecnologia, incluindo transferências de formas disfarçadas, não é permitida. Os segredos comerciais serão protegidos de acordo com a lei.

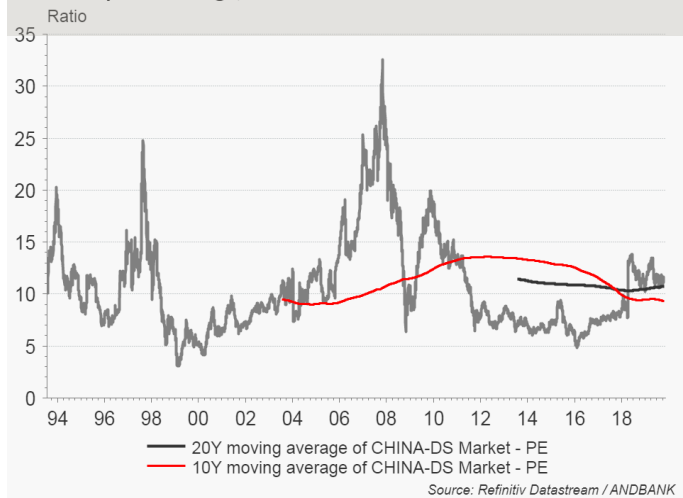
Lucros corporativos: orientação baixista

Cerca de 44% das mais de 1.200 empresas que forneceram orientação para os lucros no terceiro trimestre previram menores ganhos comparado ao ano anterior. Os ganhos ainda estão se deteriorando após uma onda de avisos de lucro no primeiro semestre. O pool de orientação de resultados é dominado pelas empresas listadas em Shenzhen.

Mercados financeiros

Ações— SHANGHAI Idx: MW-OW. Alvo 3,176. Saída 3,240
Ações — SHENZHEN Idx: MW-OW. Alvo 1,757. Saída 1,800
Títulos – principais títulos governamentais: MW-UW (rendimento alvo 3,25%)
Câmbio – CNY/USD: MW (alvo 6,9)

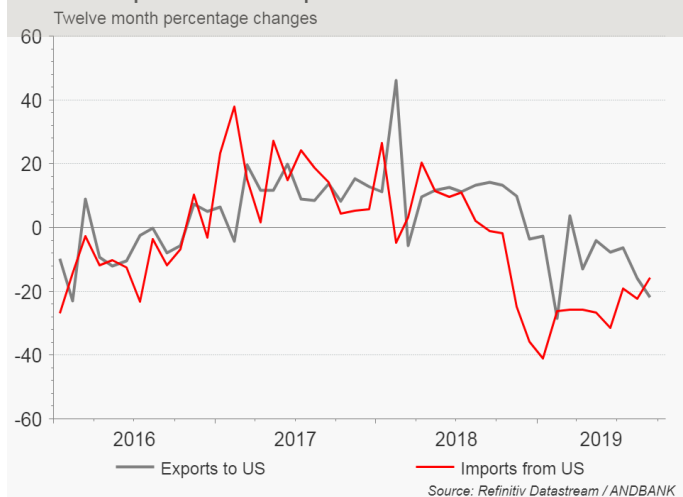
China price/earnings, Datastream index



China - 10Y Government Bond Real Yield



China exports to US and imports from US





MACROECONOMIA

BRASIL

Ruído político, mas a agenda liberal segue em frente

Política: Após a reforma da previdência, agora é a vez da reforma administrativa

A reforma da Previdência foi finalmente aprovada e gerará uma economia equivalente a quase 10% do PIB em 10 anos. Apesar do novo ruído político entre o presidente Jair Bolsonaro e o presidente do PSL, e após a conclusão da reforma previdenciária, uma onda de ações como os leilões no setor de energia (petróleo do pré-sal) e o início em 2020 do programa de privatização do secretário Salim Mattar terá forte impacto fiscal positivo, levando o governo a um ciclo virtuoso, que será usado para formular e negociar novas reformas, a serem votadas no próximo ano. O clima político piorou, mas a agenda econômica continua sendo uma prioridade. Uma causa provável dessa nova crise política é o fundo de financiamento da campanha, que garante a indicação de candidatos partidários nas eleições. Os Bolsonaro querem ficar e comandar o PSL, influenciando o fluxo monetário. Espera-se que o governo envie sua Reforma Administrativa ao Congresso nos próximos dias, pois parece que uma nova prioridade da agenda política (ultrapassar a Reforma Tributária) é controlar os gastos públicos e sinalizar para o mercado que o país está a caminho da sustentabilidade. Como principais medidas de redução de gastos com funcionários públicos, redução do número de contratações, facilitação de demissões e redução de carreiras. As novas regras serão aplicadas apenas aos funcionários públicos que entrarem no setor público após a implementação da reforma. As previsões econômicas e do Relatório do Banco Central mostram estabilidade nas previsões de crescimento e queda das taxas de inflação. O consenso para o crescimento do PIB do EF19 foi revisado de 0,87% para 0,88%, devido a melhores dados de atividade econômica na margem. As expectativas para o PIB de 2020 permanecem em 2%. Na política monetária, o mercado ainda prevê um corte de 50bps na taxa Selic na reunião do Copom de outubro, mas agora prevê um segundo corte de 50bps em dezembro (em vez do corte anterior de 25bps), levando as taxas de juros a iniciarem em 2020 a 4,50%. Um estímulo monetário adicional nas economias desenvolvidas, associado à capacidade ociosa da economia, deve permitir que o Banco Central corte a taxa básica de juros. No front cambial, o real permanece sob pressão (acima de 4.00 reais por dólar), o que pode ser explicado pela demanda constante por dólares. No acumulado do ano, o saldo do fluxo de câmbio é negativo para o Brasil (US\$ 19,8 bilhões), e as saídas nos últimos 12 meses já somam US\$ 40 bilhões (saída de US\$ 60,6 bilhões em contas financeiras e entrada de US\$ 21,5 bilhões em comércio). Essa relativa fraqueza do real é explicada pelo contexto de uma desaceleração global, que tradicionalmente afeta o fluxo de capital para os mercados emergentes, bem como as expectativas de uma queda significativa na taxa Selic, o que reduz o diferencial de taxa de juros entre o Brasil e outras contrapartes. De certa forma, é uma boa notícia que a fraqueza relativa do real brasileiro não se deva a fatores idiossincráticos, como uma deterioração fiscal da economia, mas a fatores externos (incerteza sobre a guerra comercial ou desaceleração global) ou fatores como como a queda nas taxas do Banco Central do Brasil, que se deve, precisamente, a uma situação de controle absoluto da inflação no país, que geralmente resulta em aumento da força da moeda. Ainda estamos muito confortáveis com o BRL, para o qual estabelecemos um nível de 4,00 em relação ao USD até o final do ano.

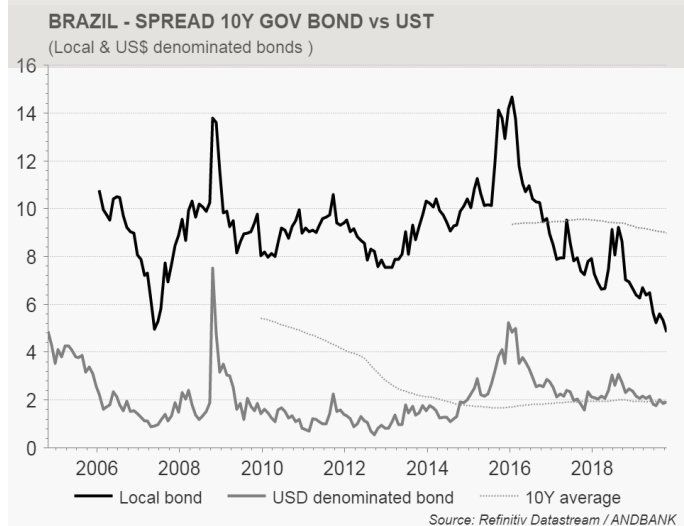
Mercados financeiros

Ações – IBOV: NA MÉDIA (Alvo 103.000. Saída 103.300)

Títulos – Títulos de 10 anos - Locais: NA MÉDIA (Alvo 7,0%. Spread 515)

Títulos – principais títulos governamentais 10y USD: OW-MW (Alvo 3,9% Spread 200)

Câmbio – BRL/USD: NA MÉDIA (Alvo médio prazo 4.00)





ÍNDICES ACIONÁRIOS GLOBAIS Análise Fundamental

Index	Andbank's	Sales	Projected	EPS		Current	Dec 2019	INDEX	2019	2019	2019
	Sales growth	per Share	Net Margin	EPS	Growth	PE fw	PE ltm				
	2019	2019	2019	2019	2019	EPS 2019	EPS 2019	PRICE	(Fundam range)	Centr. Point	Point
USA S&P 500	5,5%	1.419	12,3%	174	6,2%	17,27	16,67	3.005	2.900	-3,5%	3.100
Europe - Stoxx Europe 600	5,3%	322	8,2%	26	1,1%	15,08	14,70	397	387	-2,5%	406
Euro Zone - Euro Stoxx	3,4%	354	7,4%	26	1,0%	14,87	14,50	389	379	-2,5%	398
Spain IBEX 35	3,5%	8.075	9,3%	754	0,4%	12,50	12,50	9.427	9.423	0,0%	9.895
Mexico IPC GRAL	6,7%	37.453	7,8%	2.933	-0,4%	14,85	15,00	43.546	43.988	1,0%	46.188
Brazil BOVESPA	7,1%	66.644	10,6%	7.080	8,1%	15,19	14,55	107.544	103.017	-4,2%	113.319
Japan NIKKEI 225	5,6%	22.928	6,3%	1.445	3,1%	15,61	15,40	22.549	22.250	-1,3%	22.695
China SSE Comp.	7,7%	2.965	9,3%	276	11,9%	10,65	11,50	2.941	3.176	8,0%	3.240
China Shenzhen Comp	8,2%	1.603	6,3%	100	14,6%	16,10	17,50	1.616	1.757	8,7%	1.792
India SENSEX	9,4%	18.689	10,7%	2.001	14,2%	19,51	20,00	39.036	40.023	2,5%	42.024
Vietnam VN Index	8,4%	690	9,0%	62	10,8%	15,95	16,50	994	1.028	3,4%	1.079
MSCI EM ASIA	7,3%	488	9,7%	47	12,6%	10,97	11,60	519	548	5,7%	576

UPWARD REVISION

DOWNWARD REVISION

ANDBANK ESTIMATES

FLUXOS GLOBAIS Por Tipo de Ativo & Região

FLOWS BY ASSET TYPE - AS OF 09/30/2019			
1D	1W	1M	1Y
NORTH AMERICA			
Asset Type	Flow \$B		
Money Market	70.52		
Bond	41.73		
Mixed Assets	2.29		
Equity	1.21		
Other	0.35		
EUROPE			
Asset Type	Flow \$B		
Bond	13.43		
Equity	8.23		
Mixed Assets	4.66		
Other	-1.71		
Money Market	-15.41		
ASIA			
Asset Type	Flow \$B		
Equity	2.89		
Mixed Assets	2.25		
Other	-0.32		
Bond	-0.37		
Money Market	-7.89		
GLOBAL			
Asset Type	Flow \$B		
Bond	69.51		
Mixed Assets	48.69		
Money Market	47.15		
Equity	11.03		
Other	-1.68		

POSICIONAMENTO, FLUXO & ANÁLISE DE SENTIMENTO

Perspectiva: Mercados sem estresse Final: +1,5 (em um intervalo de +7/-7)

Agregado (viés NA MÉDIA-ACIMA DA MÉDIA): No geral, os investidores estão posicionados na defensiva, protegendo as carteiras também contra movimentos violentos (provavelmente ligados à incerteza no cenário político e às preocupações com crescimento). Dito isto, nossa visão contrária nos dá uma leitura positiva.

Posicionamento no mercado (Viés Ligeiramente ACIMA DA MÉDIA): A alocação de ativos no patrimônio líquido está em uma área neutra. O índice de compra de ações indica que os investidores estão protegendo suas carteiras (um sinal positivo sob uma perspectiva contrária. A assimetria indica temor de movimentos negativos súbitos). A incerteza política e as preocupações com o crescimento são provavelmente as razões por trás dessa mudança.

Análise de Fluxo (Viés ACIMA DA MÉDIA): Pequenos fluxos positivos em direção às ações dos EUA indicam um momento neutro nos mercados de ações. A China sofreu saídas, enquanto outros países do ME tiveram entradas positivas, o que significa preocupação com a desaceleração da economia chinesa. A Alemanha também sofreu saídas devido a preocupações com crescimento.

esquisas & Análise do Sentimento (Viés ACIMA DA MÉDIA): Respostas não tendenciosas de pesquisas, indicando uma posição neutra dos investidores.

ANÁLISE TÉCNICA

Cenário de Tendências Suportes & Resistências (1 mês)

S&P: LATERAL

Suporte em 2.822. Resistência em 3,028

STOXX600: LATERAL – POSITIVO

Suporte em 367. Resistência em 391

EUROSTOXX: LATERAL – POSITIVO

Support at 374. Resistance at 398

IBEX: LATERAL – POSITIVO

Suporte em 8.850. Resistência em 9.588

EUR-USD: LATERAL

Suporte em 1.087 Resistência em 1.125

Oil (WTI): LATERAL-NEGATIVO

Suporte em 50,6. Resistência em 61

Tesouro Americano (Perspectiva de rendimento): LATERAL-NEGATIVO

Suporte em 1,5%. Resistência em 1,9%



RENDA FIXA - GOVERNOS

MERCADOS DESENVOLVIDOS

Análise Fundamental

Tesouro dos EUA: Piso 1,97%. Valor justo 3%. Teto 3.50%

Swap spread: O swap spread aumentou para -6 pb (de -10 p no mês passado). Para que esse spread se normalize em + 3 pb, com a taxa de swap ancorada na área de 2,0% (de acordo com nossa expectativa de inflação), o rendimento do 10T UST teria que passar a 1,97%.

Declive: A inclinação da curva de juros dos EUA subiu para 18 pb (de 4 pb no mês passado). Com o final do intervalo normalizando em 2% (hoje em 1,6%), para atingir a inclinação média de longo prazo (de 150 pb), o rendimento do 10T UST teria que passar a 3,50%.

Rendimento real: Um bom ponto de entrada no 10Y UST seria quando o rendimento real atingir 1%. Dada nossa previsão de CPI a médio prazo de 2%, o rendimento do UST teria que subir para 3% para se tornar "BUY".

GER Bund: Piso 0,63%. Valor justo 1,22%. Teto 2,5%

Swap spread: O swap spread aumentou para 37 pb (de 33 pb no mês passado). Para que o spread do swap se normalize em 37pb, com a taxa de swap ancorada na área de 1,00% (hoje em 0,03%), o rendimento do Bund teria que passar a 0,63% (ponto de entrada).

Declive: A inclinação da curva do euro subiu para 33 pb (de 25 pb no mês passado). Se o final mais curto "normalizar" na área de 0% (hoje em -0,66%), para atingir a inclinação da curva de rendimento médio de 10Y (122 pb), o rendimento do Bund teria que passar a 1,22%.

Rendimento real: Um bom ponto de entrada no Bund alemão seria quando o rendimento real atingir 1%. Dada nossa projeção de 1,5% no CPI, o rendimento do Bund teria que subir para 2,5% para se tornar "BUY".

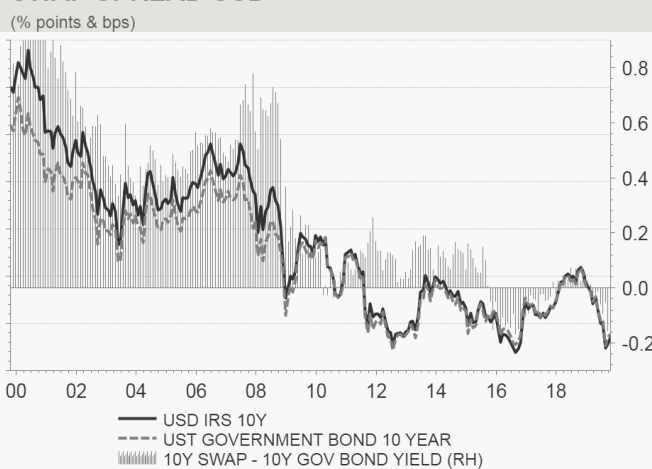
UK Gilt: Piso 1,9%. Valor justo 2,5%. Teto 2,75%

Swap spread: O spread de swap subiu para 23 pb (de 16 no mês passado). Para que o spread se normalizasse em 10 pb, com a taxa de swap ancorada na área de 2% (hoje em 0,92%), o 10Y UK Gilt precisaria mudar para 1,9%.]

Declive: Com um título 2Y normalizado em 1%, para atingir a inclinação média em 1,48%, o 10Y Gilt teria que passar para 2,48%

Rendimento real: dada a nossa previsão intermediária de CPI de 1,75%, o rendimento do Gilt teria que subir para 2,75% para se tornar "BUY".

SWAP SPREAD USD



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

SWAP SPREAD EUR



Source: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

TÍTULOS PERIFÉRICOS EUROPEUS

Alvos Táticos – rendimentos de 10 anos

- Bono espanhol: rendimento alvo 0,50%
- Títulos Italianos BTPI: rendimento alvo 1,0%
- Títulos Gov. portugueses: rendimento alvo 0,6%
- Títulos Gov. irlandeses: rendimento alvo 0,0%
- Títulos Gov. gregos: rendimento alvo 1,70%

TÍTULOS DE MERCADOS EMERGENTES

Alvos Fundamentais

Até o momento, nossa regra geral para títulos EM é "comprar" quando as duas condições a seguir são atendidas: 1) O rendimento real do Tesouro dos EUA é igual ou superior a 1%; e 2) os rendimentos reais das obrigações EM estão 1,5% acima do rendimento real do UST.

Supondo que a primeira condição seja atendida, devemos comprar apenas os títulos EM que oferecem um rendimento real de 2,50% ou mais. Os mercados (e títulos do governo) que atendem a esses requisitos são sombreados em cinza.

		10 Year Yield Nominal	CPI (y/y) Last reading	10 Year Yield Real	Projected change in Yield	Target Yield
EM ASIA	Indonesia	7,01%	3,39%	3,62%	-1,00%	6,01%
	India	6,70%	3,99%	2,72%	-0,75%	5,95%
	Philippines	4,61%	0,90%	3,71%	-1,00%	3,61%
	China	3,20%	3,00%	0,20%	0,00%	3,20%
	Malaysia	3,41%	1,54%	1,87%	-0,50%	2,91%
	Thailand	1,49%	0,34%	1,15%	-0,50%	0,99%
	Singapore	1,67%	0,48%	1,19%	-0,50%	1,17%
	South Korea	1,55%	-0,42%	1,98%	-0,50%	1,05%
	Taiwan	0,68%	0,44%	0,24%	0,00%	0,68%
EME	Turkey	12,89%	9,26%	3,63%	-1,00%	11,89%
	Russian Fed	6,45%	4,00%	2,45%	-0,75%	5,70%
LATAM	Brazil	6,56%	2,92%	3,64%	-1,00%	5,56%
	Mexico	6,85%	3,03%	3,82%	-1,00%	5,85%
	Colombia	5,89%	3,75%	2,14%	-0,75%	5,14%
	Peru	4,60%	1,85%	2,75%	-0,75%	3,85%



CÂMBIO

TAXAS DE CÂMBIO

Análise de Fluxo & Alvos Fundamentais

EUR-USD: Alvo fundamental de médio prazo para 2019 at 1.125

O posicionamento global em dólar diminuiu acentuadamente no mês passado (para US \$ 11,50 bilhões, de US \$ 28,9 bilhões), com um escore z de três anos em níveis que caem para 0,09 (vs. 1,18 no mês anterior). Os benfeitores da rotação de USD foram EUR, JPY, CHF, MXN e CAD. Agora, os longos líquidos em dólares estão muito abaixo dos US \$ 35 bilhões vistos no ano passado e mostram um escore Z de 3 anos de apenas 0,09, o que significa que agora há muito espaço para construir novas posições no dólar. O forte aumento no escore Z no posicionamento EM (1,73 vs 1,05) sugere que essas moedas estão começando a ser significativamente sobrecompradas. O posicionamento global ainda sugere que os investidores pensam que a economia dos EUA terá um bom desempenho, assim como as economias de mercado emergentes nos próximos meses. Nossa **discussão fundamental** ainda reflete nossa visão estrutural de alta em USD contra EUR. Nossa meta de final de ano permanece inalterada em 1,125, mas estamos considerando reduzir essa meta abaixo de 1,12. Nossa **análise técnica** do Comitê de Investimentos agora indica uma visão lateral de baixa de 1 mês, com o EUR-USD agora enfrentando o principal suporte em 1,11, com resistência em 1,145.

USD-JPY: Alvo 112; EUR-JPY: Alvo 123,2

Em nossa opinião, vários aspectos sugerem que o JPY não deve se valorizar em relação ao USD: (1) Embora o Fed dê a entender que facilitará o corte de seu balanço, a verdade é que continua a fazê-lo, embora a uma taxa mais baixa. o BoJ provavelmente continuará a expandir seu balanço e a oferta de moeda, tornando o USD mais atraente (ou o JPY menos atraente). (2) Subestimamos a opção de redução gradual depois que o BoJ reiterou que pretende manter sua política monetária ultra flexível, pelo menos até atingir a meta de inflação de 2% (inatingível no curto prazo); (3) Os rendimentos reais são mais baixos nos JGBs e, com o 10Y JGB controlado a 0%, há poucas perspectivas de que os rendimentos reais japoneses aumentem.

GBP-USD: Alvo 1,32; EUR-GBP: Target 0,85

USD-CHF: Alvo 0.98; EUR-CHF: Alvo 1.10

USD-MXN: Alvo 20; EUR-MXN: Alvo 22.50

USD-BRL: Alvo 3.75; EUR-BRL: Alvo 4.22

USD-ARS: Alvo 47

USD-INR: Alvo 72

CNY: Alvo 7.00

RUB: NEGATIVO

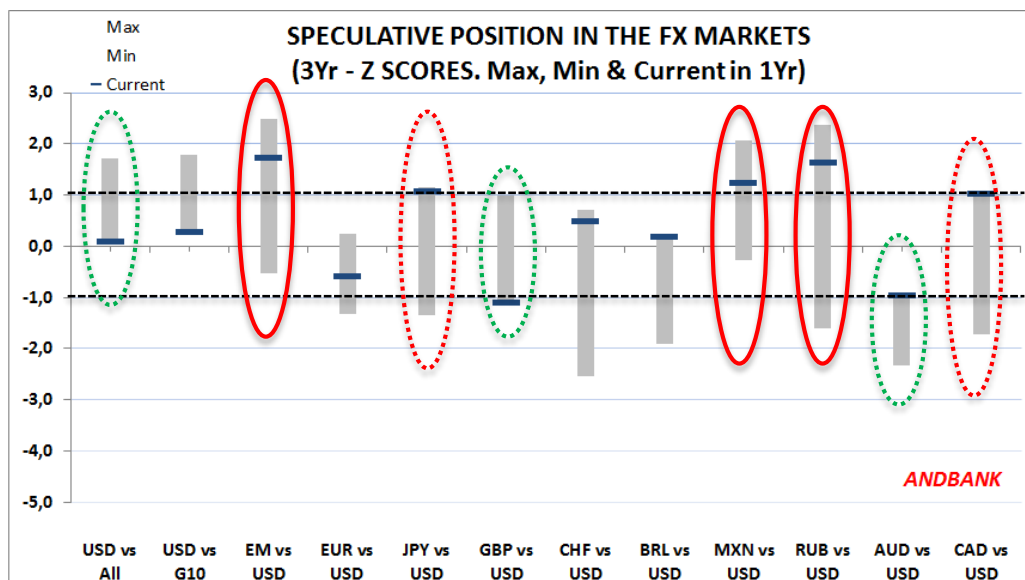
AUD: POSITIVO

CAD: NEGATIVO

- Positive
- - - - Neutral-Positive
- - - - Neutral-Negative
- Negative

Currency	Mkt Value of Net positions in the currency (Bn \$)	Change vs last month (Bn \$)	1-yr Max (Bn \$)	1-yr Min (Bn \$)	1-yr Avg (Bn \$)	Current Z-score 3-yr
USD vs All	11,50	-8,25	34,9	11,5	26,5	0,09
USD vs G10	16,14	-7,16	39,6	0,0	28,1	0,27
EM	4,64	1,09	5,0	-0,2	2,3	1,73
EUR	-5,44	2,56	1,6	-14,8	-7,1	-0,58
JPY	-1,08	0,10	-0,1	-12,8	-7,4	1,07
GBP	-6,11	-1,43	0,1	-6,5	-3,7	-1,11
CHF	-1,67	0,44	-1,3	-6,0	-3,1	0,50
BRL	0,08	0,67	0,1	-0,8	-0,3	0,18
MXN	3,25	0,26	4,1	0,0	1,9	1,23
RUB	1,30	0,16	1,4	-0,2	0,6	1,64
AUD	-3,36	1,25	-1,9	-5,2	-3,7	-0,96
CAD	2,34	3,47	2,3	-5,0	-2,2	1,03

ANDBANK



As moedas tecnicamente preferenciais estão circuladas em verde



QUADRO SUMÁRIO DOS RESULTADOS ESPERADOS

Página 18

Asset Class	Indices	Performance Last month	Performance YTD	Current Price	Fundamental Central Point 2019	Expected Performance 2019
Equity	USA - S&P 500	1,3%	19,9%	3.005	2.900	-3,5%
	Europe - Stoxx Europe 600	1,9%	17,0%	397	387	-2,5%
	Euro Zone - Euro Stoxx	2,3%	18,0%	389	379	-2,5%
	SPAIN - IBEX 35	3,4%	9,9%	9.429	9.423	-0,1%
	MEXICO - MXSE IPC	1,0%	4,6%	43.546	43.988	1,0%
	BRAZIL - BOVESPA	3,5%	22,4%	107.544	103.017	-4,2%
	JAPAN - NIKKEI 225	2,1%	13,7%	22.549	22.250	-1,3%
	CHINA - SHANGHAI COMPOSITE	-1,5%	18,0%	2.941	3.176	8,0%
	CHINA - SHENZEN COMPOSITE	-3,0%	27,5%	1.616	1.757	8,7%
	INDIA - SENSEX	-0,1%	8,3%	39.062	40.023	2,5%
	VIETNAM - VN Index	0,6%	10,7%	994	1.028	3,4%
	MSCI EM ASIA (in USD)	1,7%	6,8%	519	548	5,7%
	Fixed Income Core countries	US Treasury 10 year Govie	-0,8%	9,5%	1,77	1,85
UK 10 year Gilt		-1,2%	5,7%	0,68	0,80	-0,8%
German 10 year BUND		-1,7%	5,3%	-0,40	-0,30	-0,8%
Japanese 10 year Govie		-0,8%	1,1%	-0,15	0,00	-1,2%
Fixed Income Peripheral	Spain - 10yr Gov bond	-1,1%	10,6%	0,23	0,50	-2,1%
	Italy - 10yr Gov bond	-1,6%	15,7%	1,03	1,00	0,4%
	Portugal - 10yr Gov bond	-0,4%	13,6%	0,18	0,60	-3,3%
	Ireland - 10yr Gov bond	-0,7%	7,8%	0,00	0,00	0,0%
	Greece - 10yr Gov bond	0,4%	27,9%	1,25	1,70	-3,4%
Fixed Income Credit	Credit EUR IG - Itraxx Europe	0,1%	1,6%	50,69	65	-0,7%
	Credit EUR HY - Itraxx Xover	0,3%	6,5%	226,38	270	-1,3%
	Credit USD IG - CDX IG	0,4%	1,5%	54,20	50	0,3%
	Credit USD HY - CDX HY	0,3%	6,9%	333,40	390	-1,0%
Fixed Income EM Europe (Loc)	Turkey - 10yr Gov bond	9,2%	35,0%	13,09	14,00	5,8%
	Russia - 10yr Gov bond	5,2%	25,0%	6,44	6,75	4,0%
Fixed Income Asia (Local currency)	Indonesia - 10yr Gov bond	2,3%	13,2%	7,04	6,00	15,4%
	India - 10yr Gov bond	1,3%	11,5%	6,67	5,75	14,0%
	Philippines - 10yr Gov bond	1,4%	24,7%	4,67	3,60	13,2%
	China - 10yr Gov bond	-0,6%	2,2%	3,20	3,25	2,8%
	Malaysia - 10yr Gov bond	0,7%	8,7%	3,40	2,75	8,6%
	Thailand - 10yr Gov bond	-0,4%	8,7%	1,53	1,00	5,7%
	Singapore - 10yr Gov bond	0,3%	4,4%	1,67	1,20	5,5%
	South Korea - 10yr Gov bond	-1,4%	4,1%	1,57	1,50	2,1%
	Taiwan - 10yr Gov bond	0,2%	2,1%	0,68	0,70	0,5%
Fixed Income Latam	Mexico - 10yr Govie (Loc)	1,0%	21,2%	6,85	6,85	6,9%
	Mexico - 10yr Govie (USD)	0,7%	16,2%	3,39	3,35	3,7%
	Brazil - 10yr Govie (Loc)	5,1%	28,6%	6,56	7,00	3,0%
	Brazil - 10yr Govie (USD)	-0,1%	14,3%	4,23	3,85	7,3%
Commodities	Oil (WTI)	-2,3%	23,3%	56,0	50,00	-10,7%
	GOLD	-2,6%	16,3%	1.491,9	1.200	-19,6%
Fx	EURUSD (price of 1 EUR)	1,0%	-3,0%	1,113	1,100	-1,2%
	GBPUSD (price of 1 GBP)	3,4%	1,2%	1,29	1,32	2,2%
	EURGBP (price of 1 EUR)	-2,3%	-4,1%	0,86	0,83	-3,3%
	USDCHF (price of 1 USD)	0,5%	0,9%	0,99	0,98	-1,4%
	EURCHF (price of 1 EUR)	1,5%	-2,0%	1,10	1,07	-2,5%
	USDJPY (price of 1 USD)	1,5%	-0,8%	108,68	112,00	3,1%
	EURJPY (price of 1 EUR)	2,5%	-3,8%	120,97	123,20	1,8%
	USDMXN (price of 1 USD)	-1,7%	-2,7%	19,11	20,00	4,7%
	EURMXN (price of 1 EUR)	-0,7%	-5,6%	21,26	22,00	3,5%
	USDBRL (price of 1 USD)	-3,1%	4,0%	4,03	4,00	-0,8%
	EURBRL (price of 1 EUR)	-2,1%	0,9%	4,49	4,40	-2,0%
	USDARS (price of 1 USD)	3,4%	56,3%	58,80	70,00	19,0%
	USDINR (price of 1 USD)	-0,3%	1,7%	70,72	72,00	1,8%
	CNY (price of 1 USD)	-0,7%	2,7%	7,06	6,90	-2,3%

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

UPWARD REVISION

DOWNWARD REVISION