

**PERSPECTIVAS GLOBAIS  
ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS**

PERSPECTIVAS GLOBAIS  
ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

---

OPINIÃO CORPORATIVA ANDBANK  
Julho de 2017



## ÍNDICE

---

1.	SUMÁRIO EXECUTIVO	4
2.	ESTADOS UNIDOS: Cruzando o rio e sentindo as pedras	5
3.	EUROPA: É preciso debater a redução na compra de títulos	8
4.	CHINA: Mais otimismo com a inclusão das A-Share no MSCI	11
5.	JAPÃO: Possível menor controle dos bancos. Bolsa racional.	14
6.	BRASIL: Situação política delicada. Temer resiste.	16
7.	Commodities – Energia (Petróleo, WTI)	19
8.	Moedas: Preços-alvos fundamentais	22

## SUMÁRIO EXECUTIVO

**Estados Unidos** – A presidente do Fed, Jante Yellen afirmou que o plano de redução do balanço patrimonial da instituição poderia ser “iniciado, relativamente, em breve”. O anúncio de uma proposta detalhada em relação ao balanço patrimonial, em conjunto com as palavras de Yellen nos levam a esperar que o Comitê Federal do Mercado Aberto (FOMC) possa começar os cortes em setembro. Nossa percepção é a de que o Fed caminha com cautela – como se cruzasse um rio sentindo as pedras sob os pés. Índice de Compra e Venda de Ações (S&P): CAUTELA (CARO) Ponto de saída permanece sem alterações em 2.456. Título do Tesouro do Governo Americano de 10 anos (10Y UST): CAUTELA (CARO). Alvo fundamental para rendimento do Título do Tesouro do Governo Americano de 10 anos (10Y UST) em 2.68%. Crédito Corporativo - Índice CDX IG: CARO Alvo em 70 pontos-base. (Escore de crédito) Índice CDX High Yield: VALOR JUSTO. Alvo em 323.

**Europa** - No momento, acreditamos que os dados econômicos favoráveis podem permanecer até o final do ano. Isto, em conjunto com as razões técnicas (normas de solvência), pressionarão o BCE a abandonar o estímulo a economia. No entanto, mesmo que isto venha a acontecer e olhando as perspectivas para 2018, existem alguns aspectos essenciais ainda nos preocupam, como as sérias dúvidas sobre a capacidade de alguns países e bancos em lidar com a saída do BCE do mercado. Portanto, mantemos nossas metas de rendimento para títulos periféricos bem acima dos níveis atuais. Índice Europeu de Ações STXE600: VALOR JUSTO - Alvo: 368; ponto de saída em 405. IBEX VALOR DE JUSTO/CAUTELA - Alvo em 10.116; ponto de saída em 11.128 Títulos Europeus: NEGATIVO (CARO). Alvos: Título alemão de 10 anos (Bund) a 0,70%, Itália: 2,3%, Espanha 1,9%, Irlanda 1.4%, Portugal, 3% Crédito Corporativo: CAUTELA (CARO). Ponto de entrada de grau de investimento (IG) em 80 pontos-base (atualmente em 52 pontos-base). Ponto de entrada de alto rendimento (HG) em 350 pontos-base (atualmente em 245 pontos-base).

**China** – O inesperado fortalecimento do Yuan virou notícia. Ações chinesas (A-share) foram, finalmente, aceitas no índice Morgan Stanley Capital International (MSCI). Índice composto Shenzhen: POSITIVO. Preço fundamental 1.979; Ponto de saída em 2.078. Títulos do Governo de 10 anos: POSITIVO, alvo de rendimento para o final do ano em 2,9%. Câmbio Yuan: VALOR JUSTO - Alvo: em 6,75 - 6,80.

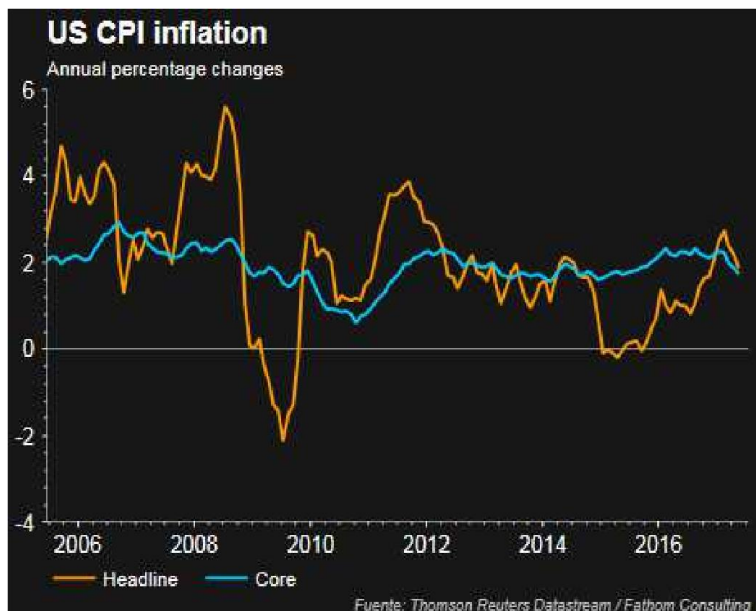
**Japão** - Sistema de controle dos bancos deve afrouxar a supervisão regulatória. O índice da bolsa de valores de Tóquio (TOPIX) parece estar funcionando de modo racional no momento. O saldo dos fundos do mercado monetário (FMM) caiu a zero no final do mês passado, levando ao abandono dessa classe de ativos após a sua introdução no mercado há 25 anos. Índice de Ações Nikkei: CAUTELA (CARO); ponto de saída em 19.528. Títulos do Governo Japonês de 10 anos: NEGATIVO (CARO). Alvo do título de 10 anos em 0%. CÂMBIO Iene/Dólar NEUTRO - CARO. Câmbio Dólar/Iene alvo fundamental em 115.

**Brasil** - A situação política continua delicada no Brasil, mas Temer resiste. O agronegócio apresenta resultados positivos. Índice Bovespa: NEGATIVO (em curto prazo), positivo (no longo prazo). Ponto de saída em 69.744. Títulos do Governo Brasileiro de 10 anos, POSITIVO (Alvos: 9,75% em Reais, 5,25% em USD). Câmbio - alvo em: BRL 3,25.

**ESTADOS UNIDOS:** *Cruzando o rio e sentindo as pedras...*

**FED**

O Comitê Federal do Mercado Aberto (FOMC) elevou as taxas em 25 pontos-base na reunião de junho. Neel Kashkari, presidente do Fed de Minneapolis, foi a voz discordante mais uma vez. O comitê divulgou um adendo aos princípios da política de normalização que estabeleceram uma política de balanço patrimonial relativamente agressiva, com metas que aumentarão gradualmente em US \$ 50 bilhões por mês ao longo dos próximos dois anos. Notadamente, Janet Yellen afirmou em entrevista coletiva que o plano do balanço patrimonial da instituição poderia ser , "iniciado, relativamente, em breve". O anúncio de uma proposta detalhada do balanço patrimonial, em conjunto com as palavras de Yellen nos levam a esperar que o Comitê Federal do Mercado Aberto (FOMC) pode vir começar os cortes em setembro devido ao perturbador impasse em torno do teto da dívida que pode durar mais do que o previsto.



**Casa Branca**

A possibilidade de um impeachment passou da insignificante para não-negligenciável e este fato pesou sobre o índice do Dólar. Embora o firme controle dos republicanos nas duas câmaras do congresso nos levem a esperar que este risco se dissipe e que o Dólar se estabilize e comece a recuperar terreno daqui a algum tempo.

***É provável que o crescimento dos EUA se acelere.***

Este ano, até agora, o crescimento dos EUA tem sido bastante modesto. O crescimento Real do PIB foi de apenas 1,2% no primeiro trimestre, embora seja provável que este tenha sido outro exemplo da bem conhecida tendência de queda no primeiro quadrimestre. Ainda esperamos que a recuperação econômica se evidencie no segundo quadrimestre com um resultado em torno de 2,5% e ainda que o PIB dos EUA cresça 2,3% no ano.

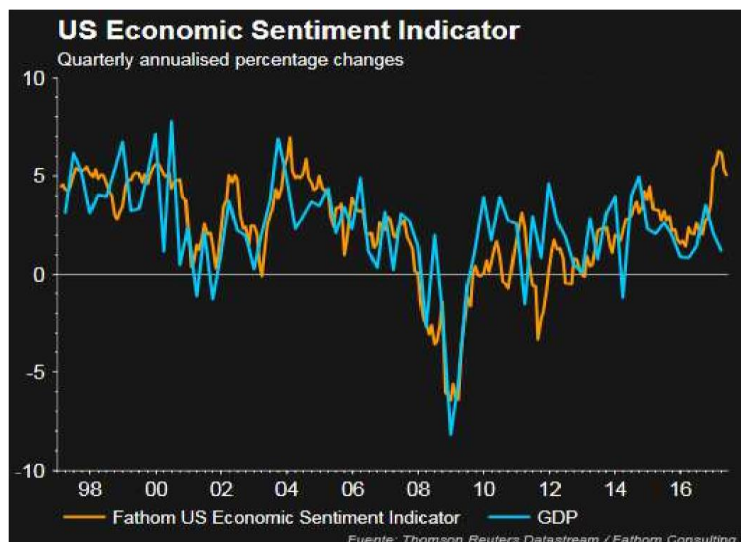
**Confiança:** O índice de confiança do consumidor da Universidade de Michigan caiu para 94,5 (-2,6 pontos), e está em baixa há sete meses. O componente de expectativas levou a esse declínio, caindo em 3,0 pontos e chegando em 84,7. A produção industrial manteve-se inalterada em maio, uma vez que o aumento da produção na mineração e os serviços públicos compensaram uma queda de 0,4% na produção industrial (queda de 2,0% na produção de veículos, automóveis e peças, e queda de 0,7% na categoria de equipamentos comerciais que influenciam o Índice de Investimentos em Bens de Capital (Capex)).

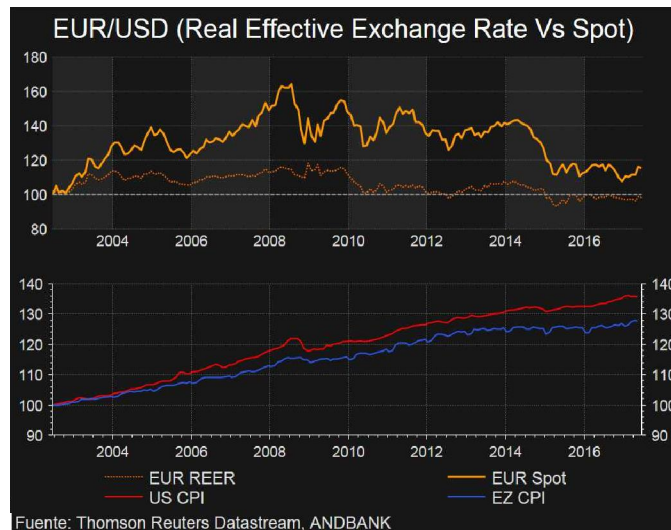
***Preços: Revisamos nossas projeções de inflação para até 2% a menos.***

Após dois meses consecutivos decepcionantes, a inflação básica do IPC voltou a estar abaixo das expectativas em maio, subindo apenas 0,1% em relação ao mês anterior (a menor taxa de inflação do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) desde abril de 2013). A leitura do período 12 meses foi a menor dos últimos dois anos totalizando 1,7%. Os funcionários do Comitê Federal do Mercado Aberto (FOMC) perceberam que as recentes impressões de uma inflação suave foram impulsionadas em grande parte por fatores pontuais, mas a dados mais recente ainda podem levar a dúvidas de que estamos nos aproximando da meta de 2%.

***Agenda de reforma e o bônus de Trump***

A capacidade do presidente Donald Trump em avançar com uma reforma tributária abrangente diminuiu consideravelmente, o que pode resultar na passagem de cortes de impostos simples. Considerando-se as diferenças entre os membros do próprio partido do Presidente Trump, essa tarefa pode revelar-se difícil se não for possível contar com o potencial apoio de alguns democratas. O fracasso em fazer algum tipo de progresso na política fiscal não só poderia pesar nos mercados financeiros, que se recuperaram das expectativas de reforma tributária, mas também prejudicam as chances republicanas nas eleições de meio período em novembro.





### **Mercado Financeiro:**

**Ações (Compra & Venda):** CAUTELA (CARO). Alvo: 2.233. Ponto de saída em 2.456. Esta foi uma temporada de relatórios consistentes para as empresas que obtiveram consenso sobre os ganhos por ações (EPS) e as vendas, ou as empresas com perspectivas de ganhos futuros. Aspectos negativos: (1) A elevação das expectativas de crescimento no ganho por ações (EPS) não é tão evidente hoje como era logo no início da temporada de relatórios. (2) A incerteza associada as políticas de Washington não ajudam. (3) Após a eleição, o direcionamento do mercado foi amplamente vinculado às tendências de favorecimento de Trump, mas agora vemos o risco de uma decepção na frente política. (4) As cotações voltaram a margem superior das médias históricas, com a relação preço/ganho (P/E) ainda em cerca de 18,8 x, desconsiderando suas elevações recentes até ~ 19 x, mas não está barato ainda. (5) Ainda pensamos que o progresso na reforma dos impostos corporativos será necessário para sustentar movimentos progressivos de altas, e estamos preocupados com o fato de as expectativas dos investidores em relação ao tamanho e ao calendário da reforma fiscal das empresas ainda serem, excessivamente, otimistas. Continuamos preocupados com a possibilidade de um retrocesso ou movimento lateral mais amplo no mercado de ações nos próximos meses.

**Títulos:** CAUTELA (CARO). Títulos do Tesouro Americano de 10 anos (UST10) - alvo 2,68%. O Fed está prosseguindo com sua normalização política, ainda que a inflação fraca tenha tido um impacto maior sobre as taxas. O Fed nunca usou as reduções de ativos como uma ferramenta de ajuste. Então, nossa percepção é a de que o Fed caminha com cautela – como se cruzasse um rio sentindo as pedras sob os pés. A desconexão entre a normalização do Fed e a queda das taxas de longo prazo é, em parte, resultado de mercados que se concentram excessivamente em suavizar os dados de inflação, enquanto o Fed se concentra mais nas perspectivas. Esta dinâmica pode persistir, mas esperamos uma aceleração no crescimento dos EUA à frente, ou seja, que o impacto do ritmo da normalização do Fed pode ser maior do que os mercados de títulos antecipam no momento. A procura global por renda, alimentada por uma política monetária ainda globalmente favorável, deve ajudar a limitar os aumentos de rendimento.

**Crédito: CDXIG: CARO** Alvo 70 **CDX High Yield: VALOR DE MERCADO – alvo: 323**

## EUROPA: É preciso debater a redução na compra de títulos

### BCE: primeiros passos para a normalização

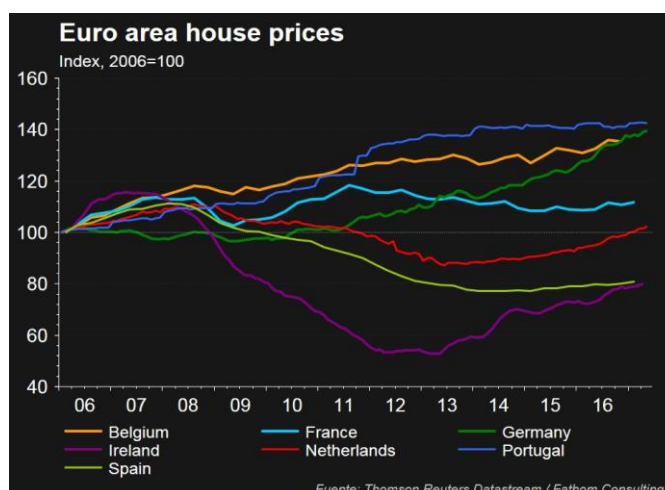
A reunião de junho, incluiu uma mudança na avaliação dos riscos: de riscos "em viés negativo" para uma "visão mais equilibrada" em termos de crescimento. Além disso, o BCE mudou sua orientação futura sobre as taxas, eliminando a possibilidade de taxas mais baixas, desconsiderando o risco de deflação no cenário. Os próximos movimentos envolvem a redução na compra de títulos que esperamos que venham a ser discutidas abertamente no segundo semestre de 2017, pois estamos nos aproximamos de 2018 quando problemas relativos a escassez poderiam surgir.

### O que vem depois? (Depois que o BCE abandonar a política de estímulos)

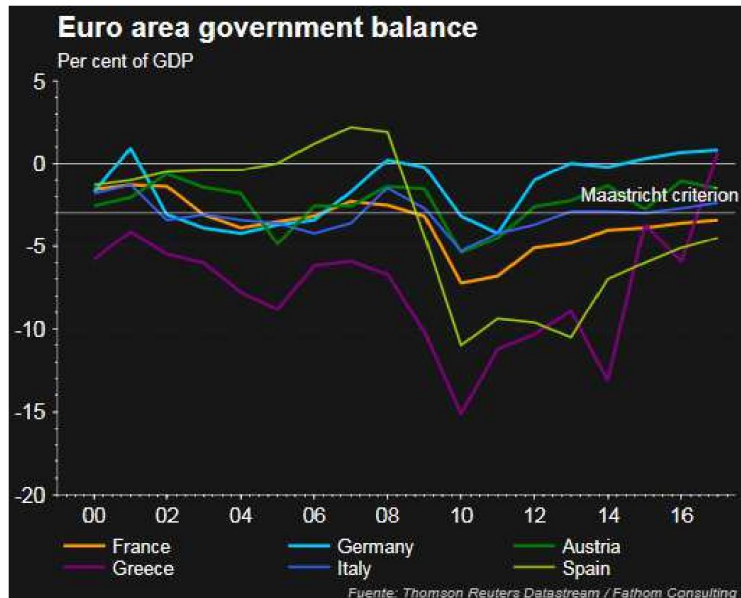
No momento, acreditamos que os dados econômicos favoráveis podem permanecer até o final do ano. Isto, em conjunto com as razões técnicas (normas de solvência), pressionarão o BCE a abandonar a política de estímulos a economia.

Uma vez que isto venha a acontecer, tendo em vista as perspectivas para 2018, existem ainda alguns aspectos essenciais que nos preocupam. Na Itália, o risco político deve ser considerado (a coalizão da Liga Norte e Forza Italia venceu em 13 das 25 cidades nas eleições municipais). Ainda mais preocupante é o problema bancário da Itália, ainda não resolvido. Após o resgate do governo aos bancos de Vicenza e Veneto, o total dos empréstimos inadimplentes por mais de 90 dias (NPL) será de 332 bilhões, o que significa que o índice agregado de inadimplência dificilmente melhorará de 17,3% para 16,45%. Se acrescentarmos que o índice de equivalência de capital próprio será semelhante ao observado na sexta-feira, dia 23/06 (comprovado que esses dois bancos foram considerados "não recuperáveis" pela Resolução Única do Conselho da UE), será fixado em cerca de 11,5% (cerca de 2% abaixo da média da zona do Euro) sugerindo que a posição do sistema bancário italiano é realmente precária. O Banco Monte dei Paschi di Siena, o terceiro maior banco italiano, está impossibilitado de levantar mais capital no mercado. (Depois de gastar €12 bilhões em capital novo desde o início da crise financeira). Uma proposta de captação de 5 bilhões de Euros em títulos do BMPS não se efetivou em dezembro.

Contra este pano de fundo, temos sérias dúvidas sobre a capacidade de alguns países e bancos em lidarem com a saída do BCE e, portanto, mantemos nossas metas de rendimento para títulos periféricos bem acima dos níveis atuais.







### **Frente macro: ampla recuperação e preços baixos**

Em termos de crescimento, melhores perspectivas levaram o BCE a rever levemente os valores do PIB para o período de 2017-2019. Duas questões estão sobre a mesa: **Por quanto tempo o otimismo vai durar? Será que dados objetivos seguirão a tendência positiva expressa nos dados subjetivos?** Sobre a primeira questão, já vimos níveis do PMI, semelhantes aos atuais anteriormente, no período entre 2010-2011, que permaneceram estáveis por mais de um ano, então, se o passado pode nos servir de guia, os níveis expansionários devem permanecer firmes ainda até o final de 2017. Os níveis de confiança e os dados estão em acordo e essa tendência pode continuar nos próximos meses: Os índices PMIs e de produção industrial estão ambos em ascensão; o otimismo nas vendas no varejo tem suporte na alta da confiança dos consumidores.

**Os índices de inflação permanecem "agitados":** Os dados de maio (tanto o principal quanto o IPC básico) caíram em relação a abril e podem vir a ficar em torno desses níveis o resto de 2017. Novo "mantra BCE" do presidente do BCE, Mario Draghi sobre a recuperação da inflação é: "paciência, persistência e confiança".

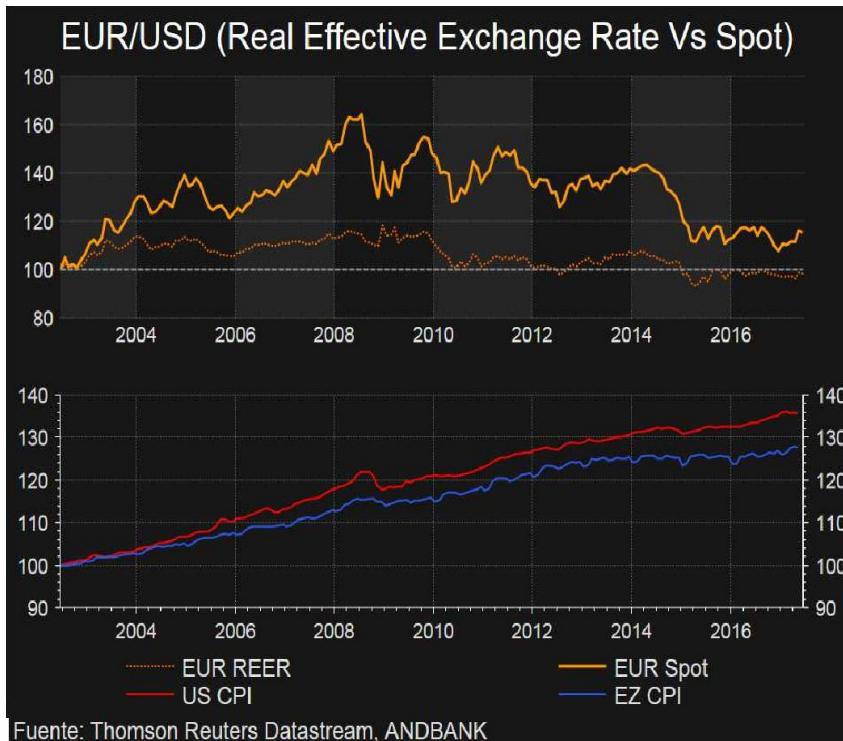
### **Política: Início das conversações sobre o Brexit**

- **França:** O partido de Macron acabou de ganhar a maioria absoluta no parlamento francês. O En Marche, delineou uma agenda de reformas, começando já, neste verão Europeu, com a reforma trabalhista. Como apontam os analistas do grupo financeiro Oddo, pode ser útil descentralizar as negociações sobre as condições de trabalho no nível das empresas e afrouxar regulamentos para diminuir alguns obstáculos nas contratações. Mas estes fatores não são os únicos responsáveis por sufocar as atividades econômicas. Há também o nível recorde de pressão fiscal na França, necessária para financiar um nível de gastos sem precedentes do governo, tendo pouca semelhança com a situação dos seus vizinhos. As informações que foram reveladas sobre as reformas propostas por Emmanuel Macron não contêm nada visando uma revisão genuína do papel do Estado ou uma redução dos gastos públicos.
- Quanto à Itália, os rumores sobre o pedido de antecipação das eleições em setembro se dissiparam, já que os diferentes partidos não conseguiram chegar a um acordo sobre a reforma eleitoral.

## ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

OPINIÃO CORPORATIVA

JULHO DE 2017



### Perspectivas do Mercados Financeiros:

**Ações (STOX 600): VALOR JUSTO.** Alvo: 368. Ponto de saída em 405.

**Títulos: NEGATIVOS (CAROS).** Com a questão da redução na compra de títulos do BCE ganhando relevância, os títulos emitidos no segundo semestre de 2017 podem enfrentar dificuldades. Continuamos com as nossas metas para 2017:

Título alemão de 10 anos (Bund): 0,70%;

Título da Itália de 10 anos: 2,3%;

Título da Espanha de 10 anos: 1,9%;

Título da Irlanda de 10 anos: 1,4%

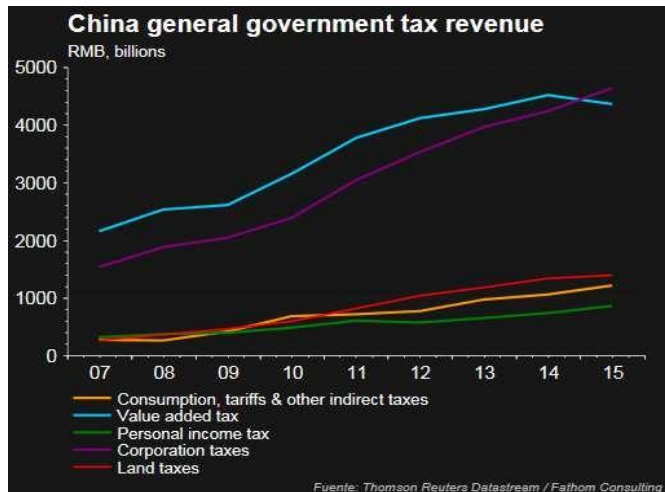
Título de Portugal de 10 anos: 3%

**Crédito: Itraxx IG: CARO.** Alvo 80.

**Itraxx Xover (HY): CARO; Alvo 350.**

Os spreads continuam a diminuir tanto em grau de investimento (IG) quanto em alto rendimento (HY) devido à redução nos riscos políticos, o otimismo nos ganhos, os baixos rendimentos e a baixa volatilidade. Um banco espanhol foi resgatado e teve sua dívida subordinada apagada, mas a reação do mercado foi muito positiva (e os resultados financeiros, consideravelmente, reduzidos). A mensagem que isso passa é: Não há risco de contágio, a credibilidade dos gestores da UE para administrar a crise bancária aumentou.

## CHINA: Mais otimismo com a inclusão das A-Share no MSCI



## CÂMBIO: O surpreendente fortalecimento do Yuan virou notícia.

- Nos últimos 45 dias o Yuan se valorizou em 1,48% em relação ao Dólar americano no mercado interno chinês e 2,48% no mercado externo. Parece que a China quer enviar um conjunto de sinais com a moeda.
- O banco central, mais uma vez, decidiu mostrar aos nefastos especuladores do câmbio, quem é que manda e apertou os especuladores do mercado, logo após o Moody's rebaixar a classificação de crédito soberano da China - uma mudança que, com certeza, incitou uma onda de coberturas negativas da imprensa sobre os problemas financeiros chineses, justo quando o governo estava tentando mostrar que estava tomando as medidas necessárias para consertá-los. Vale a pena mencionar que, na verdade, não houveram ataques especulativos ao Yuan.
- O Banco Popular da China (PBOC) quer mandar um recado de que os aumentos das taxas do Fed não pressionarão significativamente o Yuan. As taxas de juros de curto prazo já aumentaram consideravelmente na China e o recente aperto na regulamentação financeira também significou um aperto de fato nas condições de financiamento.

O PBOC pode estar tentando sinalizar uma mudança a longo prazo em sua estratégia de câmbio. Ao longo do último ano e meio o PBOC tem adotado uma estratégia "oportunistica". Durante os períodos de fraqueza do Dólar, o Yuan foi estável em relação à moeda americana e, então, seguiu a queda com base na média ponderada. No entanto, quando o Dólar era forte, se permitiu que o Yuan se depreciasse em certa medida, significando que o Yuan se valorizou em menor intensidade com base na média ponderada. Esta estratégia significou que o Yuan estava entre as moedas emergentes mais estáveis contra o Dólar americano. Uma estratégia monetária mais equilibrada que permita que o Yuan aumente em relação ao Dólar - não apenas permaneça estável - durante os períodos de fraqueza do Dólar poderia ser um fator mais efetivo de impedimento para as saídas de capital e uma tentativa mais consistente de promover a entrada de capital.

**Mudanças do mercado**

Ações chinesas (A-Share) foram, finalmente, aceitas no índice Morgan Stanley Capital International (MSCI) depois de terem sido rejeitadas por três vezes devido a preocupações relativas às restrições de acesso aos mercados na China. A probabilidade de inclusão aumentou drasticamente depois que os critérios de admissão foram afrouxados este ano.

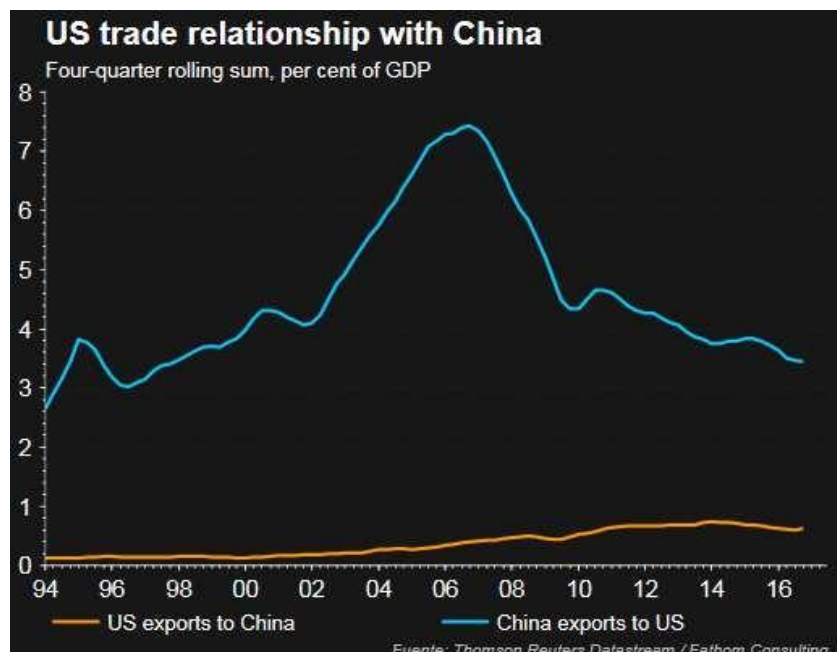
**Front Macroeconômico**

Economia se estabiliza com a atualização estrutural: O Bureau Nacional de Estatística enfatizou que o crescimento econômico da China se manteve estável durante os primeiros cinco meses do ano enquanto que os principais indicadores do setor de serviços aumentaram rapidamente. Os dados do BNE mostraram que o crescimento do setor de serviços manteve-se estável em maio, com variação de 8,1% nos últimos 12 meses. O crescimento dos investimentos em ativos fixos foi de + 8,6% em relação ao ano anterior, enquanto as vendas no varejo cresceram + 10,7% em relação ao mês de maio do ano anterior.

**Emprego estável na China:** Os dados do Bureau Nacional de Estatísticas da China mostraram que 5,99 milhões de empregos foram criados nas regiões urbanas da China entre janeiro e maio, cerca de 220 mil a mais do que no mesmo período do ano passado. Segundo a BNE este número equivale a 54,4% da meta anual de 11 milhões de empregos. China criou 13,14 milhões de empregos em 2016, enquanto a taxa de desemprego urbano ficou em 4,02%.

**O consumo de energia continua a crescer:** Os dados da Administração Nacional de Energia (NEA) mostraram que o consumo de eletricidade da China atingiu 496,8kWh em maio, um aumento de 5,1% em relação ao mesmo período no ano passado.

**O consumo acumulado no ano aumentou em 6,4% em 12 meses:** De acordo com a NEA, o uso do setor de serviços saltou em 10,7% em relação ao ano anterior, superando o crescimento nos setores industrial (+ 3,9%) e agrícola (+ 4,4%).



### Reformas

- **Condições de crédito mais apertadas:** Os bancos começaram a aumentar as taxas de juros novamente como resultado do aperto na liquidez. Além de taxas das hipotecas, os bancos também aumentaram as tarifas preferenciais para clientes qualificados, forçados pela desalavancagem e pela regulamentação mais rígida das cotas de crédito dos bancos.
- **A vacância no cargo de regulador no setor de seguros:** A Comissão Reguladora de Seguros da China (CIRC) está sem um chefe há mais de dois meses devido a ações de repressão à corrupção do governo chinês. Antigo ocupante do cargo, Xiang Junbo, está sob investigação suspeito de corrupção desde o início de abril.
- **Queda de preços no setor de habitação e aperto nos controles do setor imobiliário:** O relatório da Academia Chinesa das Ciências Sociais mostrou que os preços dos imóveis residenciais nas principais cidades subiram apenas 1,11% no mês passado, ante 1,2% em abril, enquanto os preços na capital Pequim caíram 4,09%, as cidades vizinhas acompanharam a queda dos preços. Uma série de medidas introduzidas nos últimos meses, incluindo alta na parcela mínima e aumento nas taxas de hipotecas (aumento de 10-20% para as compras do segunda imóvel, enquanto cerca de 20 bancos pararam de emitir empréstimos hipotecários) visam controlar os preços dos imóveis residenciais e o potencial de evitar potenciais bolhas de ativos.

### Mercados Financeiros:

#### Ações (Shanghai):

##### VALOR JUSTO:

Preço fundamental 3.226.

Ponto de Saída: 3.387.

#### Ações (Shenzhen): **POSITIVO.**

Preço fundamental 1.979.

Ponto de saída em 2.078.

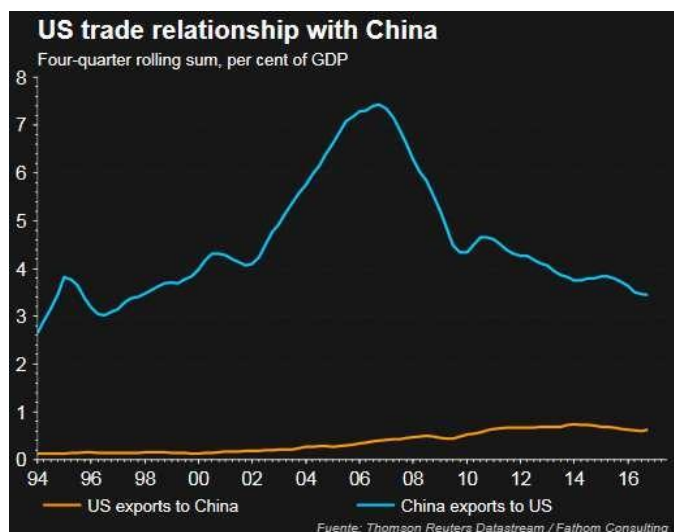
#### Títulos: **POSITIVO.**

Alvo: título de 10 anos: 2,9%

#### Câmbio (Yuan):

**VALOR JUSTO** - Dólar/Yuan:

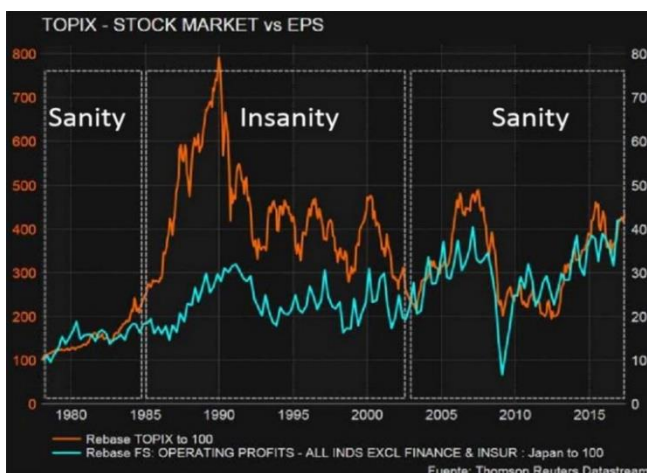
alvo fundamental em 6,75 - 6,8



## JAPÃO: Possibilidade de menor controle dos bancos.

### Os lucros das empresas e os mercados de ações: Uma avaliação rápida

Se acreditarmos que os retornos de capital devem seguir os ganhos das empresas no longo prazo, é relativamente simples avaliar se o mercado de ações se comportou racionalmente durante um determinado período. Destacamos as seguintes conclusões de nossas análises:



- i. Houveram três episódios distintos nos últimos 40 anos:
  - 1) 1978-1985: quando o mercado de ações seguiu os lucros das empresas e, portanto, comportou-se racionalmente.
  - 2) 1985-2003: quando o mercado de ações não apresentava relação com os lucros das empresas e o mercado era totalmente irracional.
  - 3) desde 2003: quando o mercado seguiu os lucros das empresas e, aparentemente, voltou a ter um comportamento racional.
- i. Se rebaixarmos o índice TOPIX e o índice corporativo para 100 (base 1978), concluímos que o mercado está em 435 e os ganhos estão em 420. Ambos estão em um nível muito similar, o que nos permite dizer que o mercado se normalizou e agora está se comportando de forma segura novamente.

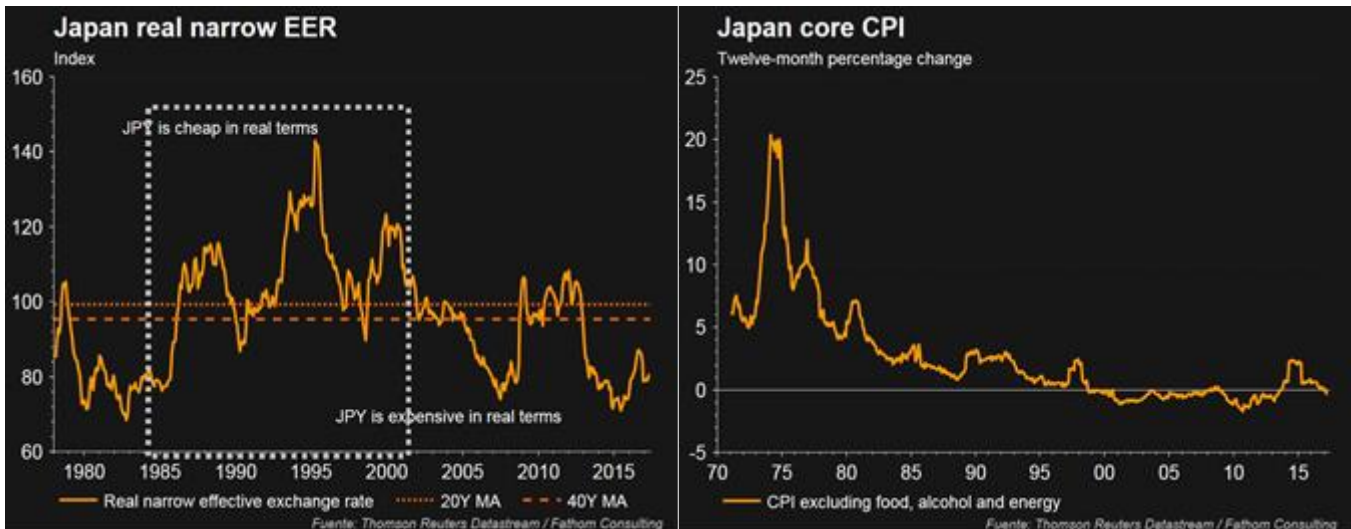
### Conclusão e perspectivas:

O mercado em forte alta durante o período 1985-2003 (denominado o "período de insanidade") foi amplamente explicado pelo fracasso tanto do Acordo do Plaza quanto do Acordo do Louvre.

Em fevereiro de 1987, Eduard Balladur (Ministro das Finanças francês) organizou uma conferência internacional no Louvre para consolidar os resultados Acordo do Plaza, firmado em 1985, segundo o qual as economias desenvolvidas do G5 concordavam em valorizar as suas moedas em relação ao Dólar americano.

O Acordo do Louvre estipulou que o Iene e o marco alemão só teriam permissão para variar dentro de uma faixa controlada. Nem os alemães nem os japoneses cumpriram a sua parte, e ambas as moedas continuaram a se depreciar em termos reais (veja o gráfico 2 no caso do Japão).

Isso gerou dois fatores de sustentação ao mercado de ações japonês: 1) O Iene baixo em termos reais ajudou os exportadores de uma forma extraordinária e, com isso, o respectivo mercado de ações orientado para empresas exportadoras. 2) Na época, os japoneses estavam imprimindo montanhas de Ienes (fazendo com que a inflação subisse - veja o gráfico 3). O Iene aprisionou o Japão à expectativa de uma futura reavaliação do Acordo do Louvre. Todo este dinheiro foi canalizado para os mercados financeiros e o Japão entrou na maior de todas as bolhas (claro, uma bolha não é nada além de um aumento descontrolado da relação entre preços e ganhos P/E).



### MUDANÇAS ESTRUTURAIS

O saldo dos fundos do mercado monetário (FMM) caiu a zero no final do mês passado, de aproximadamente 1,6 trilhões de Ienes antes das taxas se tornarem negativas. Os gestores financeiros, progressivamente, se retiraram desse mercado, já que a política de taxas negativas do Banco do Japão reduziu os rendimentos dos títulos. Uma reportagem da NHK observou que esta classe de ativos efetivamente desapareceu desde a sua introdução há 25 anos.

### O Banco do Japão e a flexibilização quantitativa e qualitativa (QQE)

Segundo o Presidente do BoJ, Haruhiko Kuroda: "O Banco do Japão está determinado a manter as configurações monetárias inalteradas e tranquilizar os mercados, ele ficará defasado em relação ao Fed ao retomar seu programa maciço de estímulos a economia". A maioria dos economistas espera que Kuroda, tenha um segundo mandato depois do atual que termina no final de 2018.

### Sistema de controle dos bancos pode afrouxar a supervisão regulatória.

A Agência de Serviços Financeiros está se preparando para afrouxar sua supervisão do sistema bancário em uma tentativa de melhorar o fluxo de crédito e canalizar mais fundos para a economia real. As mudanças da ASF incluem o desmantelamento do manual para inspeções bancárias introduzidas em 1999 após o estouro da bolha de ativos no Japão, que o artigo acima mencionado culpou por restringir a atividade de crédito. A ASF está interessada em desbloquear a mais de 700 trilhões de Ienes em depósitos bancários que vem sendo acumulados desde então.

### Front Macroeconômico

**O PIB do primeiro trimestre de 2017 foi revisado:** 1% no primeiro ajuste sazonal das taxas anuais (SAAR) (de 1,4% no mês anterior) Empréstimos bancários: 3,2% nos últimos 12 meses. Vendas no varejo 3,2% nos últimos 12 meses. Total de gastos por domicílio: -1,4% nos últimos 12 meses. Índice dos Principais Indicadores Econômicos (LEI): -1,2 (de 0,8 no mês anterior) Índice de Coincidência Econômica (CEI): 3,3 (de -0,6 no mês anterior)

### Mercados Financeiros

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

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

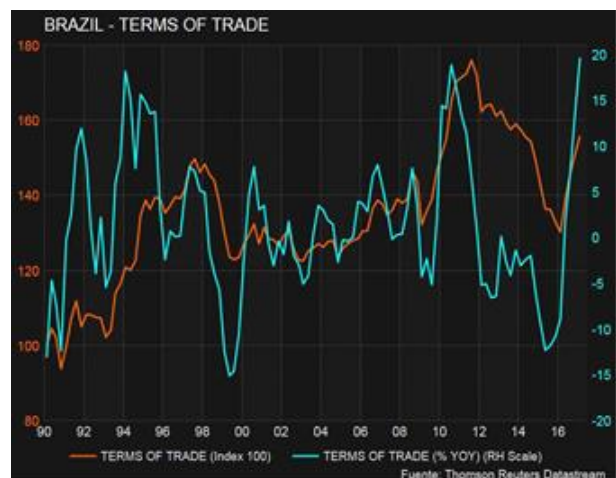
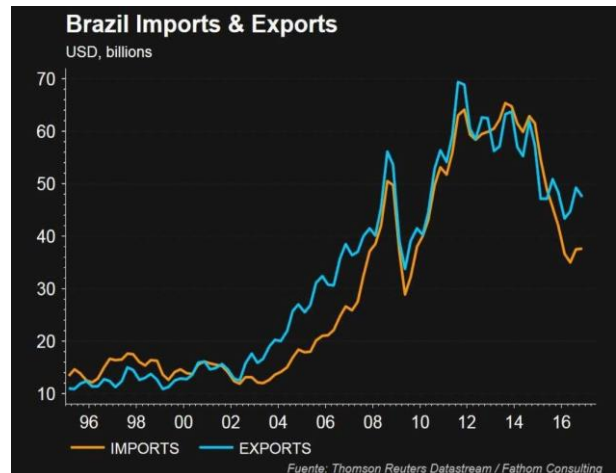
**NOVO! CÂMBIO:** CARO. Câmbio Dólar/Iene alvo fundamental em 115.

**BRASIL: Situação política delicada. Temer resiste.**

**Política:**

**A situação atual de Temer:**

Quase um mês após ter sido liberado conteúdo da delação premiada da JBS, o Presidente Michel Temer ainda consegue se segurar. Apesar do comportamento supostamente corrupto de Temer em conversas com o executivo da JBS, Joesley Batista, as acusações de que ele estava tentando comprar o silêncio de Eduardo Cunha não foram explicitamente confirmadas nos áudios. Isso impediu que a situação de Temer piorasse e deu tempo para ele estruturar a defesa e para que a poeira baixasse. A recente solução da potencial cassação da candidatura da chapa Dilma-Temer pelo Tribunal Supremo Eleitoral, acabou por se reverter em favor do presidente. A campanha eleitoral da chapa Dilma-Temer foi absolvida de financiamento ilegal por quatro dos sete votos no TSE. Inicialmente, a cassação era o cenário mais provável, tendo em conta os fatos relativos ao financiamento de campanha e a erosão do capital político do Temer. Além disso, o principal partido aliado (PSDB) decidiu não deixar a coalizão de governo por enquanto.



**Riscos de curto prazo? O que esperar?**

Temer tem lutado para manter seu mandato nos tribunais e no Congresso. Os riscos imediatos são:

1. O Procurador Geral da República apresentou acusações criminais contra o presidente (por corrupção passiva e obstrução da justiça), que precisam ser aceitas pela Câmara dos Deputados para que o processo comece. Acreditamos que essas acusações não vão avançar, pois a base do governo no Congresso tem maioria para rejeitá-las (342 votos em 513 são necessários para aprovação);
2. Novos acordos de delação premiada de nomes próximos a Temer (como Lucio Funaro, Rodrigo Rocha Loures e Eduardo Cunha). Neste caso, novos fatos e evidências materiais podem complicar ainda mais a vida de Temer. Apesar da situação ainda delicada do Presidente, a classe política em geral tem pouco a ganhar com a sua demissão no momento, desde que ele esteja disposto a carregar o fardo das reformas impopulares.



## ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

### OPINIÃO CORPORATIVA

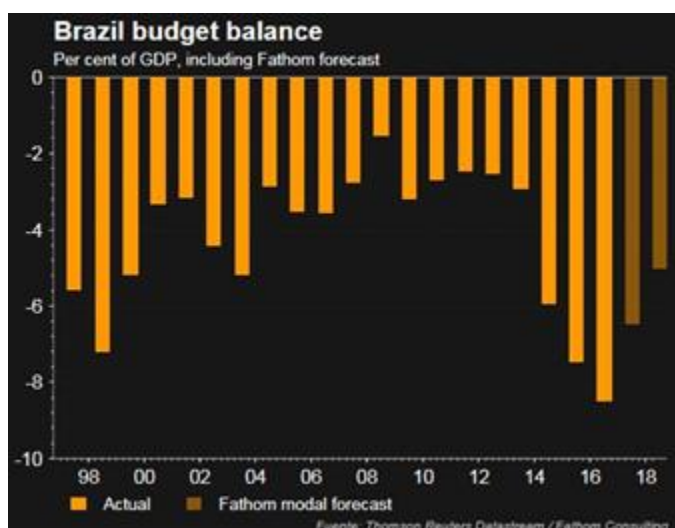
JULHO DE 2017

**Status das reformas estruturais:** A reforma da previdência social continua a aguardar uma nova agenda, enquanto o governo afirma que será votada antes do recesso do Congresso (18 de julho). Aliados importantes esperam que as discussões sejam retomadas em agosto. Quanto a reforma trabalhista, a agenda está em andamento apesar da recente derrota no Comitê de Assuntos Econômicos (CAE). Os analistas esperam que o projeto de lei seja aprovado no final do mês. O governo também está tentando aprovar uma agenda fiscal positiva, com financiamento a nível estadual mais generoso, reajustes para o programa social Bolsa Família e facilitação do imposto de renda.

### Economia

#### Dados objetivos melhoraram, a agricultura está crescendo:

O PIB cresceu 1,0% no último trimestre, com importantes contribuições da agricultura e dos grandes estoques. As colheitas são estimadas em 238,6 toneladas até o final de 2017, cerca de 29% superior a 2016. Em relação ao consumo, as vendas no varejo aumentaram 1,0% em relação ao mês de abril, com maiores aumentos nas vendas dos supermercados.



No entanto, o crescimento do PIB deverá ser em torno de -0.3% no segundo trimestre e próximo de zero no final de 2017. Apesar da correção dos preços dos alimentos, da melhoria da confiança dos consumidores e das menores taxas de juros, a taxa de desemprego vem aumentando drasticamente, tornando-se um obstáculo à recuperação econômica.

A inflação permanece consistentemente baixa. A leitura do IPCA de maio foi de 0,31%, abaixo das expectativas do mercado (0,47%) e aumentou a probabilidade de um valor abaixo de 4,0% até o final do ano.

**O Banco Central aperta o cerco:** o Comitê de política monetária (COPOM) reduziu a taxa Selic em 100 pontos-base para 10,25%. Apesar do abrandamento econômico e da substancial baixa da inflação, a mais recente crise política levou o Comitê de abrandar o ritmo de cortes, o que foi interpretado pelo mercado como uma postura linha-dura. Na ata subsequente divulgada, a mensagem era de que o fim do ciclo ainda não está claro, uma vez que uma flexibilização adicional depende da agenda fiscal (agora em perigo no Congresso).

Esperamos que a Selic chegue ao fim de 2017 em 8,50% ao ano.

**Mercado Financeiro:**

**Ações (Ibovespa): VALOR JUSTO. Ponto central 66.500.** Ponto de saída em 69.700.

As ações são mais sensíveis à volatilidade do que os títulos, proporcionando menor capacidade de absorção. Nós permanecemos negativos no curto prazo. E positivos no longo prazo.

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

A curva de rendimento ainda está premiando, após o evento da delação premiada da JBS. Continuamos a prever uma taxa Selic de 8,50% ao ano (consenso de mercado: 8,50% aa; nível atual: 10,25% aa) e as taxas de juros reais ao redor ou abaixo de 5,0% ao ano no final de 2017 (atualmente, elas estão entre 5.80% - 5.60% aa).

**Câmbio: VALOR JUSTO.** Embora a grande incerteza política persista, devemos ver transações em Reais em níveis mais altos, como 3,20-3,40 / USD, em vez da faixa anterior de 3,05-3,20 / USD. As perspectivas: Real 3,25 / Dólar em dezembro de 2017 (consenso de mercado: R \$ 3,30/USD; nível atual: 3,32)

## Commodities – Energia( Petróleo, WTI)

**Alvo 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.

"Mercado está se cansando das conversações da OPEP".

**(-) Excedentes Globais:** O Wall Street Journal informa que o excesso global de petróleo está provando para ser resistente aos limites de produção definidos pela OPEP e produtores aliados não-OPEP, alimentando a ideia de que a redução de quase 2% da oferta mundial de petróleo foi um erro de cálculo. Acrescenta-se o fato de que o cartel afirmou ontem que o aumento dos estoques era preocupante, mas que não podiam abandonar o acordo de corte da produção.

**(-) Excedentes Globais:** Os comerciantes estão armazenando cada vez mais petróleo bruto em superpetroleiros velhos, com ~ 15 da frota de superpetroleiros (VLCCs) com 16-20 anos de operações fretados desde o final de maio no Sudeste Asiático. As taxas de fretamento para navios mais antigos são notavelmente mais baratas do que a dos navios petroleiros mais novos. A escassez de instalações de armazenamento extra em terra firme na China está afetando as escolhas de armazenamento na região.

**(-) Excedentes Globais:** Em seu último relatório sobre o mercado do petróleo, a Agência Internacional de Energia vê crescimento da oferta superando a demanda. O relatório prevê um aumento da demanda global em 2018 de + 1,8 milhões barris/dia (contra + 1,7 milhões de barris/dia em 2017), mas o crescimento da produção total dos produtores não-OPEP em 2018 superará o aumento na demanda, sugerindo que o excesso de estoques persistirá até 2018, causando um golpe nos produtores mundiais de petróleo que adotaram cortes de produção para reduzir os estoques persistentes e altos.

**(+?) A nova estratégia saudita:** Arábia Saudita e outros grandes produtores podem tentar reduzir os estoques americanos, os indicadores de dados mais frequentes e visíveis do armazenamento de óleo. As reportagens sugerem que a Arábia Saudita pode estar planejando diminuir algumas atividades de exportação para os EUA em julho, o que pode aparecer imediatamente em dados da Agência de Informação sobre Energia dos EUA (AIE) e pode ser interpretado como um sinal de alta. No entanto, os recentes dados de sobre os navios petroleiros sugerem que os embarques para os EUA já estão abaixo da norma sazonal (Reuters).

**(-) Xisto:** Os produtores de xisto dos EUA só admitem a possibilidade de redução da produção se os preços do petróleo persistirem nos US \$ 40. "Uma queda para US \$ 40 / barril poderia parar o crescimento da extração para produtores menores em bacias de xisto menos ativas".

**(-) Xisto:** Oito proeminentes fundos hedge reduziram suas posições em dez das maiores empresas de xisto num total superior a US \$ 400 milhões, por se preocuparem com o fato de que os produtores estão acelerando tanto a produção que podem vir a desfazer a nascente recuperação da indústria.

**(-) Xisto:** Enquanto isso, empresas petrolíferas, incluindo Chevron (CVX), Exxon (XON) e a Shell (RDSB.LN) estão loteando a bacia de Permian em busca do tipo de rentabilidade que iludiu os produtores menores. Essas empresas esperam que seus ganhos de escala, abundância de capital e capacidade de trazer sua experiência e tecnologia globais irão ajudá-las a ter sucesso onde outras empresas têm enfrentado dificuldades.

**(-) Acordo de corte de produção:** Há sinais de que o acordo não está bem equilibrado. Logo, poderia ser quebrado a qualquer momento. O Iraque já é o principal fornecedor da Índia, o mercado de petróleo de crescimento mais rápido do mundo, enquanto a participação de mercado da concorrente da OPEP, a Arábia Saudita, continua a cair. Os produtores de petróleo enfrentam uma crescente concorrência nos principais mercados, com o Iraque sendo capaz de ganhar vantagem na Índia.

**(-) Demanda:** A Índia está preparada para se tornar o consumidor de petróleo com crescimento o mais rápido do mundo nas próximas duas décadas, com cerca de 86% de suas importações de petróleo bruto provenientes de países da OPEP. No entanto, a Índia está buscando reduzir sua dependência de fontes de energia estrangeiras ao adotar carros elétricos e combustíveis alternativos.

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

**(-) As energias alternativas assumindo o seu papel:** Os produtores 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).

**(-) 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. Por exemplo, a Arábia Saudita tem, comprovadamente, entre 60 e 70 anos de reservas de petróleo, o aumento da preocupação sobre a mudança climática e os crescentes problemas ambientais provavelmente continuarão a exercer grande pressão sob o mercado de combustíveis fósseis nas próximas décadas, o mais grave risco de Riad é ficar sentada em sobre um mar "reservas encalhadas" 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, extraindo 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** é equivalente a uma mudança estrutural no mercado global de energia. O Irã insiste que deve ter permissão para aumentar sua produção de 3,6 milhões para 4 milhões de barris/dia. Isto implicaria que a Arábia Saudita (o maior produtor mundial) teria de tomar a maior parte, senão a totalidade, dos cortes propostos na sua própria produção, mas isso é incompatível com a condição imposta pelos sauditas de não perderem as quotas de mercado no acordo.

**(-) 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 de mercado, já que a principal concorrência era entre os produtores de petróleo (especialmente entre os produtores da OPEP e os não-membros da OPEP). Hoje, já não é assim. A maior ameaça atualmente para qualquer produtor de petróleo convencional vem de produtores não-convencionais e fontes de energia alternativas. Um corte na energia convencional obtida do petróleo será facilmente compensado por um rápido aumento da produção de petróleo de xisto, o que significa que os produtores da OPEP não são mais capazes de fixar os preços.

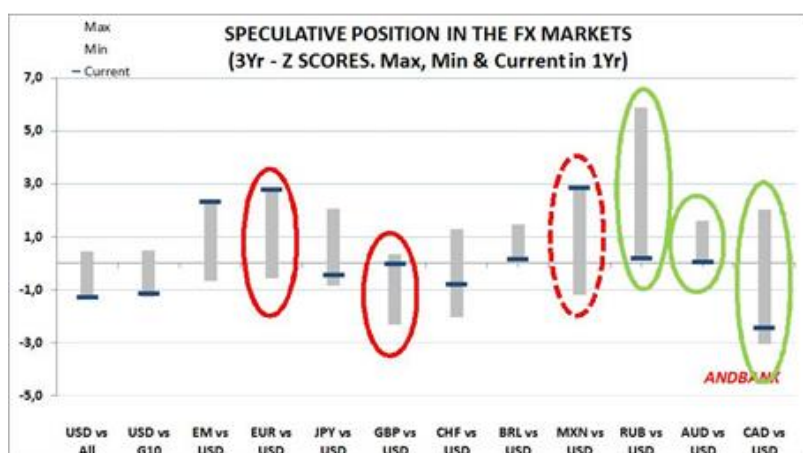
**(-) Desequilíbrio global da oferta sobre a demanda é de 1 milhão de barris/dia:** Mesmo se os cortes propostos da produção se confirmarem, este acordo não mudará o jogo no mercado internacional de petróleo. O desequilíbrio no mercado mundial de petróleo em relação à demanda continua a ser de 1 milhão de barris por dia, de acordo com a própria OPEP. A proposta de corte da produção da OPEP, portanto, será insuficiente para reverter o excesso de petróleo.

**(-) Os produtores de xisto aumentaram fortemente sua produção quando o preço do barril estava em US \$ 60:** A AIE afirma que o preço do petróleo a US \$ 60 seria suficiente para muitos produtores de xisto dos EUA reiniciarem a produção até então paralisada.

## Moedas: *Alvos Fundamentais*

- **EUR/USD: Alvo de fim de ano, elevado a 1,05. Alvo fundamental de longo prazo em US \$1.00.**

O valor nocional da posição líquida global em Dólar declinou de novo para US\$ 3,31 bilhões em posições compradas dos US\$6,9 bi registrados no mês anterior, caindo após um pico recente de US\$28,7 bi de posições líquidas compradas em setembro de 2016. Este é a menor posição comprada em Dólar desde agosto de 2016 e agora mostrando 1,2-sigma abaixo do normal com base no Z-score de 3 anos (ver o gráfico de barras abaixo). Enquanto isso, o posicionamento do Euro é o maior posicionamento nocional comprado desde outubro de 2013, para o Euro + 11,08 bilhões em posições compradas (de +9,9 bilhões de Euros no mês passado) e comparados com a recente baixa de -19 bilhões em posições nominais vendidas vistas durante o ano passado (veja a tabela). Vale ressaltar que, apesar do aumento do posicionamento em Euros, isso não foi suficiente para levar a uma maior valorização da moeda única, o que significa é necessário um fluxo muito significativo em relação ao EUR (acima dos + 1,98 bilhões como visto no mês passado) para uma maior valorização. É claro que, se o impulso econômico persistir na Europa o novo recorde de posicionamento de 3 anos no Euro poderia acontecer. Resta a saber, no entanto, se esta melhora econômica observada na área do Euro vai se auto sustentar, especialmente se considerarmos o desencadeamento do processo de redução da estratégia de reflução chinesa. **Outros aspectos que sustentam o Dólar (e são negativos para o EUR) são: (1)** A possibilidade de um impeachment passou da insignificante para não-negligenciável e este fato pesou sobre o índice do Dólar. No entanto, o firme controle que os republicanos exercem em ambas as câmaras do Congresso (55% e 52%) coloca Trump numa posição de força quando comparado a outros escândalos que afetaram a presidência no passado. **(2)** As expectativas em relação a capacidade de Trump de impor medidas econômicas de grande impacto, favorecendo o crescimento econômico, estão praticamente extintas, mas qualquer sinal de que a Casa Branca conseguirá apoio no Congresso poderia resultar em uma renovada confiança no Dólar. A meta para o final do ano na relação EUR / USD é 1,05, embora mantenhamos intactos o nosso valor fundamental para EUR / USD em 1,00.



### 3 anos Z-Score:

média de 3 anos  
Desvio padrão de 3 anos

Valores de posicionamentos sugeridos acima de +1 podem ser sobrecomprado

Valores de posicionamento sugeridos abaixo de -1 podem ser sobrevendidos

## ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

OPINIÃO CORPORATIVA

JULHO DE 2017

- **NOVO! Iene = alvo (115); EUR / JPY: Alvo 115.**

Vários aspectos sugerem que o Iene não pode continuar a sustentar seu desempenho: (1) Com a diluição do choque político na Europa, os investidores sairão do modo de Risco-on, o que significa que o fluxo para o Japão é menos provável agora. (2) O rendimento real é menor em títulos do governo japonês (JGB), e com os títulos do governo japonês de 10 anos fixados em 0%, há pouca perspectiva de que rendimentos reais no Japão possam subir. (3) O BoJ reiterou que pretende manter a sua política monetária ultra-frouxa, pelo menos até atingir a meta de inflação de 2% (inatingível a curto prazo). (4) Em vez disso, o Fed está determinado a continuar em seu caminho de escalada das taxas, o que, por sua vez, fará subir os rendimentos reais em Dólares. (5) a perspectiva do Fed implementar uma redução de seu balanço patrimonial o que torna o Dólar mais atraente (ou Iene menos atraente). O Iene (JPY) não está barato em termos de taxa de câmbio efetiva real (REER) no momento.

- **GBP = alvo (0,83); EUR/LIBRA: Alvo (0,87).** A GBP deve desvalorizar vs USD (ver gráfico). Valor justo vs €
- **CHF = alvo (0,95); EUR / CHF: Alvo (1,00).** Espaço para posições compradas em Francos Suíços.
- **NOVO! PESO MEX = alvo (19,75); EUR / PESO MEX: Alvo (20,74)**
- **NOVO! •BRL = alvo (3,25); EUR / BRL: Alvo (3,41)**
- **ARS = alvo (18,0)**
- **RUB: NEUTRO-POSITIVO.**
- **AUD: NEUTRO-POSITIVO.**
- **CAD: POSITIVO-POSITIVO**
- **CNY: Alvo (6,75-6,80)**

Moeda	Valor de Mercado Posições líquidas na moeda (Bn \$)	Mudança vs Semana passada na moeda			Média ano - 1 (Bn \$)	Atual Z-score 3 anos
			Máx ano -1 (Bn \$)	Min ano -1 (Bn \$)		
USD vs Todos	3,31	-2,03	28,7	3,3	14,3	-1,28
USD vs G10	6,36	-1,77	28,4	3,0	14,5	-1,14
ME	3,05	0,26	3,1	-1,7	0,2	2,33
EUR	11,08	0,65	11,1	-19,0	-7,7	2,79
JPY	-5,74	0,55	8,6	-9,3	-0,5	-0,45
GBP	-3,14	-0,18	-1,9	-8,4	-5,8	-0,03
CHF	-1,87	0,29	1,4	-3,1	-1,1	-0,80
BRL	0,12	-0,01	0,8	0,0	0,4	0,14
MXN	2,65	0,33	2,7	-2,3	-0,8	2,84
RUB	0,28	-0,06	1,3	0,2	0,6	0,17
AUD	-0,11	-0,11	4,1	-1,2	1,7	0,02
CAD	-6,69	0,33	2,3	-7,3	-0,8	-2,45

## ***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.