

ANDBANK /  
*Private Bankers*

**ECONOMIA GLOBAL E  
MERCADOS**

## ECONOMIA GLOBAL E MERCADOS

---

### OPINIÃO CORPORATIVA ANDBANK Junho de 2017



# ÍNDICE

---

1.	SUMÁRIO EXECUTIVO	4
2.	ESTADOS UNIDOS: Governo Trump terá menos efeitos sobre os EUA e a economia mundial do que se antecipava.	5
3.	EUROPA: As atas do BCE sinalizam que estamos próximos da normalização.	8
4.	CHINA Os chineses compram on-line enquanto o PBoC simplifica suas taxas para se alinhar os mercado	11
5.	JAPÃO: Abe deve atrasar a redução da dívida. E agora?	14
6.	BRASIL: A situação política gera incertezas, mas não enfraquece nossa visão otimista de longo prazo	17
7.	Commodities	20
8.	Moedas: Alvos Fundamentais	24

## SUMÁRIO EXECUTIVO

**Estados Unidos** - 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 o Presidente Trump numa posição de força quando comparado a outros escândalos que afetaram a presidência no passado. Índice de Compra e Venda de Ações (S&P): NEUTRO. Ponto de saída permanece intacto em 2456. Título do Tesouro do Governo Americano de 10 anos (10Y UST): CAUTELA. Atingimos a meta do final do ano para o rendimento do 10Y UST em 2,68%. Crédito Corporativo - Índice CDX IG: NEUTRO. Alvo em 70bps. (escore de crédito) Índice CDX High Yield: NEUTRO. Alvo em 350)

**Europa** - Persistem as surpresas na economia e esta tendência pode continuar por mais alguns meses. As atas do BCE sinalizam que estamos próximos da normalização. Índice Europeu de Ações STXE600: NEUTRO. O ponto de saída permanece sem alteração em 405. Índice IBEX: NEUTRO. Ponto de saída revisado para 11.127. Principais títulos governamentais: Título do Governo Alemão (Bund) NEGATIVO, alvo de rentabilidade em 0,70%. Título do Governo Britânico (Gilt) NEGATIVO, alvo de rentabilidade em 1,50%. Títulos periféricos: Títulos Espanhóis, NEGATIVOS (alvo em 1,90%). Títulos Italianos, NEUTROS (alvo em 2,3%) Títulos Portugueses, POSITIVOS (novo alvo em 3%) Títulos Irlandeses, NEGATIVOS (alvo em 1,4%) Câmbio Euro/Dólar: NEGATIVO, alvo até o final do próximo ano em 1,05. Alvo fundamental em 1,00.

**China** - A abordagem macro prudencial do Banco Popular da China procura um equilíbrio entre a desalavancagem e a estabilidade da liquidez. "Os atores do mercado devem contar com contínua e firme supervisão e regulamentação". Índice composto Shenzhen: POSITIVO. Alvo fundamental em 1.979 (preço atual 1.810). Título do Governo Chinês de 10 anos: POSITIVO, meta de rendimento até o fim de ano em 2,9%. Câmbio para o Yuan neutro, alvo em 6,75.

**Japão** - Taxas baixas ainda esmagando os lucros do banco, embora os lucros líquidos agregados do ano fiscal de 2017 das companhias listadas cresçam 4% aa, contra 21% no ano fiscal 2016. Kuroda, presidente do Banco do Japão, afirma: "Não estou considerando uma mudança na composição das políticas econômicas". Índice de Ações Nikkei: NEGATIVO. Ponto de saída em 19.528. Título do Governo do Japão de 10 anos: NEGATIVO, alvo de rendimento de fim de ano em 0%. Câmbio Iene/Dólar NEUTRO Alvo até o fim do ano em 112.

**Brasil** - Recentes acontecimentos políticos trouxeram de voltas as incertezas, mas perspectivas a longo prazo continuam positivas. Índice Bovespa: NEGATIVO (no curto prazo), POSITIVO (no longo prazo). Ponto de saída em 69.744. Título do Governo Brasileiro de 10 anos, POSITIVO (Alvos: 9,75% em Reais e 5,25% em Dólar Americano).

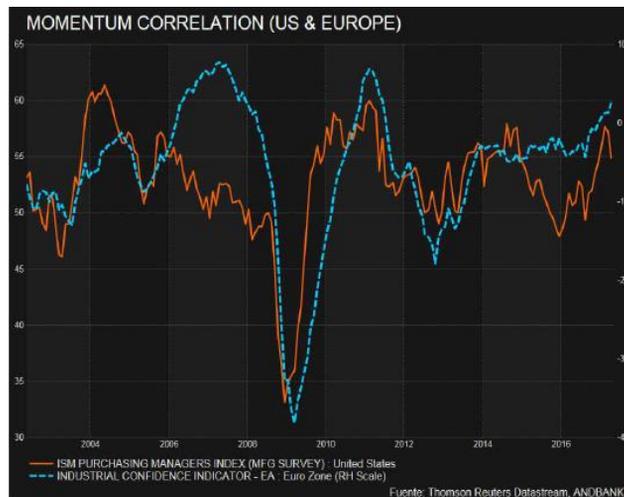
**ESTADOS UNIDOS:** *Trump terá, para o bem e para o mal, menor efeito sobre os EUA e a economia mundial do que se antecipava.*

**Risco político e o dólar americano**

A revelação dos memorandos que sugerem que o presidente obstruiu a justiça significa que a possibilidade de um impeachment passou de insignificante para não-negligenciável e este fato pesou sobre o a cotação do dólar. No entanto, o firme controle que os republicanos exercem em ambas as câmaras do Congresso (55% e 52%) colocam Trump numa posição de força quando comparado a outros escândalos que afetaram a presidência no passado (Nixon e o Watergate em 1972, cujo controle do congresso era de 44% da câmara e 43% do senado; Reagan e o Caso Irã-Contras em 1986, com 42% e 53%, respectivamente, nas duas câmaras; ou Clinton e Lewinsky em 1998, com apenas 48% e 45% de controle sobre as câmaras). Então, nós consideramos que, se este risco se dissipar, o dólar poderá se estabilizar e começar a recuperar terreno mais tarde.

**É provável que o crescimento dos EUA se acelere. Por que os dados devem captar?**

1. Quando os dados subjetivos se movem drasticamente para cima, as duas séries normalmente convergem;
2. Sazonalidade. O crescimento fraco do primeiro trimestre certamente não foi incomum nos últimos 7 anos. Em média, o crescimento do primeiro trimestre foi menos da metade do observado em cada um dos 3 trimestres posteriores e, no momento, o Fed de Atlanta tem uma previsão de crescimento anualizado de 3,6% para o segundo trimestre.
3. O crescimento do emprego continua a ser o principal motor do crescimento dos EUA. O indicador sobre as condições do mercado de trabalho do Fed de Kansas City é consistente com uma reaceleração no crescimento do emprego de 3%.
4. A recuperação dos investimentos em bens de capital (um importante elemento beta do crescimento do PIB) pode facilmente vir a contribuir positivamente para o crescimento (especialmente considerando a confiança das empresas e a disponibilidade de crédito). Em média, durante os últimos 7 anos, o investimento fixo tem adicionado 80 pontos-base (pb) para crescimento do PIB em cada trimestre, representando cerca de 40% do ritmo de crescimento durante este período.



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

Na última edição da Conferência Global Milken (onde os bilionários de tecnologia, os financiadores, os globalistas, entre outras lideranças econômicas, se reúnem), o foco foi o quanto poderiam ganhar com a reforma tributária, a desregulamentação e os projetos de investimento público. Aqui está um resumo das principais impressões das nossas fontes:

**Desregulamentação:** Mnuchin e Wilbur Ross parecem determinados a desregulamentar o que puderem. Mesmo que os Democratas do Congresso conseguissem bloquear as mudanças legislativas do Dodd-Frank ou Clean Air Act (respectivamente, a reforma do sistema financeiro e de proteção ao consumidor e a lei de proteção ambiental), a administração tem margem para enfraquecer os regulamentos nos setores de energia e finanças, simplesmente reinterpretando as leis existentes. "Você não precisa alterar a regulamentação, se você mudar os reguladores". Como resultado, a perspectiva de menos regulamentação é um motivo muito mais forte para um aumento da confiança dos negócios do que as expectativas de programas de investimento público ou de cortes de impostos. As pequenas empresas, que mais se queixam da regulamentação, podem, inicialmente, ter menos benefícios, já que a burocracia é muito mais dos estados do que das agências federais. No entanto, isso será compensado pelo fato de que a principal indústria que ganhará com a desregulamentação é a financeira, especialmente as instituições que financiam pequenos negócios e os agentes hipotecários. **Infraestrutura** Elain Chow, Secretário de Transportes de Trump, disse três vezes que o Governo Federal responde por apenas 16% do gasto em infraestrutura dos EUA, o que significa que menos de US \$ 200 bilhões alavancariam US \$ 1 trilhão em gastos. **Obamacare:** Revogação em grande escala está quase fora de questão. **Impostos:** O tipo de reforma tributária que Trump poderá fazer vai depender do quanto, em déficits fiscais, os conservadores no Congresso aceitarão (especialmente se considerarmos que a economia de impostos do Obamacare e com o comércio exterior não deve ocorrer).

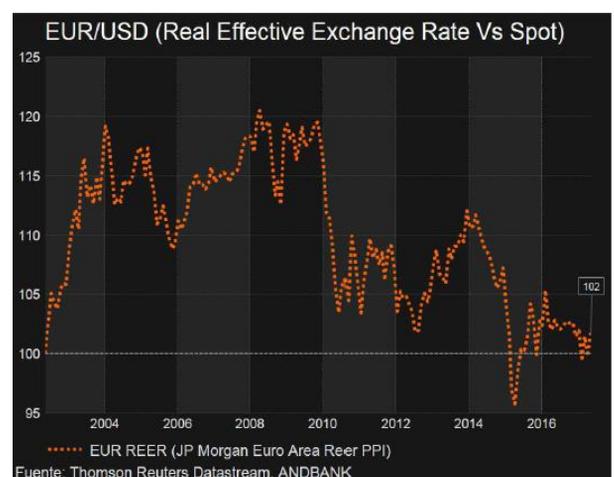
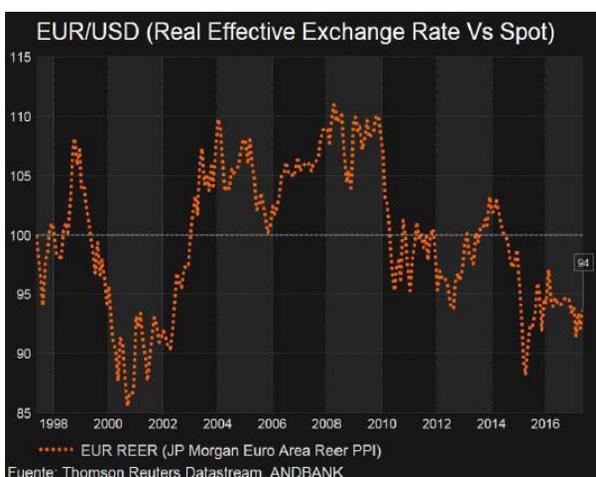
**Protecionismo e tarifas alfandegárias:** Mudanças em grande escala na política comercial são improváveis. O Secretário de Comércio, W. Ross, expressou sua satisfação com as melhorias alcançadas nas relações comerciais com a China e o diretor da equipe do Comitê de Finanças do Senado afirmou que: "Os grandes importadores e varejistas fizeram um bom trabalho em esclarecer aos membros do Comitê sobre os custos dos ajustes das tarifas alfandegárias".

**Mercado Financeiro: (Parece que não teremos más notícias)**

**Ações (Compra & Venda): NEUTRO.** Alvo: 2.233. Ponto de saída em 2.456. Continuamos preocupados com a possibilidade de um retrocesso ou movimento lateral mais amplo no mercado de ações nos próximos meses, mas temos uma visão positiva num horizonte de 6 a 12 meses. As cotações permanecem com tendência **NEGATIVA**, mas as revisões de lucros, os indicadores econômicos e a política são fatores favoráveis.

**NOVO! Títulos: CAUTELA.** Títulos do Tesouro Americano de 10 anos (UST10) alvo 2,68%. No futuro próximo, as expectativas do Fed têm sido globalmente estáveis, com operações de overnight indexed swaps (OIS) decrescentes para 2018 e 2019. Reconhecemos que o cronograma para um movimento maior de ganhos nos rendimentos se estendeu dada a falta de progresso na agenda fiscal e de distrações da agenda legislativa, entretanto, pensamos que o mercado precificou muito pouco a maneira como o Fed aumentou os riscos. Os custos dos financiamentos a prazo não estão considerando uma provável persistente queda na emissão de títulos por que o Tesouro continua a operar sob medidas extraordinárias e sem limites de endividamento à vista. A emissão de títulos permanecerá sob pressão.

**Crédito: CDX IG: NEUTRO** (Alvo 70). **CDX HY: NEUTRO** (Alvo 323).



---

**EUROPA:** *BCE sinaliza que estamos próximos da normalização.*

**Política: Diminui o risco na França, agora é a vez do Reino Unido**

**França:** Os primeiros passos de Macron como Presidente, como a nomeação do Primeiro Ministro e do Gabinete, foram bem recebidos (61% de apoio público). Macron avançou nas pesquisas para as eleições parlamentares, está liderando, mas sem a maioria absoluta.

**Reformas:** Permanece o ceticismo sobre a capacidade de Macron para aprofundar as reformas, apesar das indicações iniciais parecerem apontar na direção certa (foco no emprego e a busca de uma maior integração europeia). O comissário para assuntos econômicos da UE, Pierre Moscovici apoia o Ministro das Finanças de Macron e a provisão da Zona do Euro. Os ministros das finanças da Alemanha, Wolfgang Schaäble e Bruno La Maire apelam pela harmonização fiscal das empresas.

**A versão britânica do Brexit:** O Reino Unido quer (1) estar isento do controle da Corte Europeia de Justiça (CEJ); (2) Sair da união aduaneira da UE (pois ela limita os acordos de livre comércio com outros países); (3) Controlar suas próprias fronteiras. Ironicamente, a UE fechou, recentemente, acordos comerciais que são semelhantes ao regime pleiteado pelo Reino Unido. A Zona de Comércio Livre Abrangente e Aprofundada (ZCLAA) composta por Ucrânia, Geórgia e Moldávia possui quatro características principais: (1) Livre acesso a bens, serviços e capital (tarifas zero, procedimentos aduaneiros apropriados, normas e regulamentos adequados, concorrência efetiva, direitos de propriedade intelectual, regras antidumping, regras básicas para a tributação, etc.) (2) direitos de acesso para os bancos da Ucrânia, uma vez que se enquadrem as normas da UE. (3) Restrições à circulação de pessoas. (4) Pacto de aviação civil (parte do sistema único de aviação da UE). O Reino Unido poderia procurar um acordo não muito distante deste, obviamente, desde que se solucione a questão da contribuição financeira (contribuindo com cerca de 3,5 bilhões de euros anualmente com base no acordo do Espaço Econômico Europeu (EEE) firmado com a Noruega). Conclusão: Existe um modelo mais ou menos correspondente aos objetivos do Reino Unido, significando que uma base objetiva para um acordo já está estabelecida.



**O problema é que a base política para o acordo ainda não existe:** (1) Primeiro é preciso chegar a um acordo quanto ao custo da saída (algo em torno de €100 bilhões), e (2) considerar o fato de que a ZCLAA é projetada para atrair novos membros para a esfera de influência da União Europeia, o que significa que não é do interesse da UE oferecer esse acordo aos membros que decidem sair. Admite-se que, com a temporada de eleições chegando ao fim, uma abordagem mais centrada nos imperativos políticos poderia se tornar dominante, embora isso ainda seja apenas uma possibilidade.

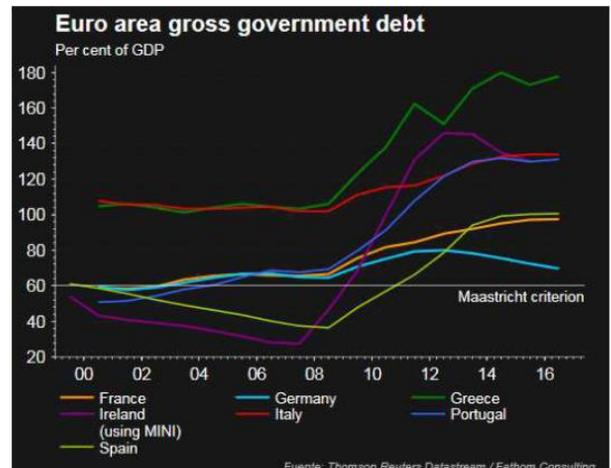
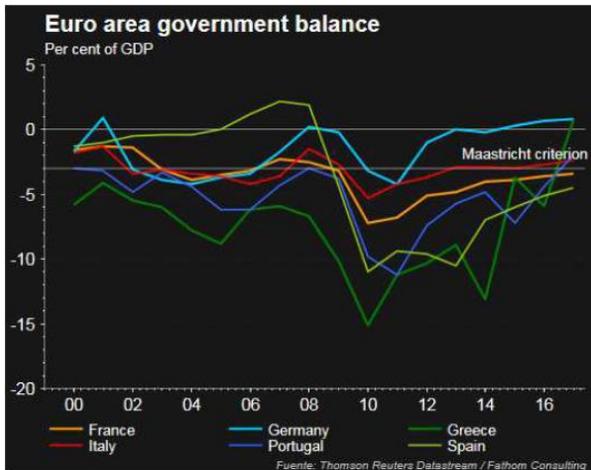
**O acordo entre o Canadá e a UE** não seria um objetivo em si para o Reino Unido porque, embora ele elimine quase todas as tarifas para as exportações, alivie as restrições aos serviços, permita uma maior mobilidade da mão-de-obra e reconheça as qualificações profissionais, o negócio fica muito aquém do acesso ao mercado exigido pelo mercado financeiro de Londres.

### **Front macro: melhora o cenário econômico**

**Europa** - Persistem as surpresas na economia e esta tendência pode continuar por mais alguns meses. As opiniões e os dados estão convergentes: O índice de gerentes de compras (PMI) e as encomendas à indústria alemã estão em alta (indústria e serviços), aumentando a confiança do consumidor e as vendas no varejo.

**BCE:** "A economia tem evoluído de frágil e desigual para sólida, ampla e ascendente".

**Os números da inflação** em abril subiram mais do que o esperado devido aos efeitos do calendário (Páscoa) e aos preços mais elevados da energia, mas as expectativas de inflação continuam controladas.



### **Perspectivas do Mercados Financeiros**

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

**Títulos Governamentais: NEGATIVOS.** Com o recuo do risco político, uma perspectiva melhor de macro e discussões mais intensas na área monetária, percebemos uma pressão um pouco maior sobre rendimentos à medida que o ano avança. Continuamos com a maioria das nossas metas para 2017: Título de 10 anos do Governo da Itália: 2.3%, Espanha 1.9%, Irlanda 1.4%. O novo alvo para Título do Governo de Portugal de 10 anos é 3% (3,3% anteriormente), devido à reestruturação financeira, mais disciplina fiscal, Comissão Europeia (CE) considerando retirar Portugal do procedimento relativo a débitos excessivos (PDE).

**Crédito: Itraxx IG: NEUTRO** (Alvo 80). Os investidores aumentaram substancialmente suas posições compradas de risco líquido desde o 1o turno das eleições francesas. O BCE reduziu suas compras corporativas em abril e maio e foi instado (por legisladores da UE) a ser mais transparente na compra de títulos corporativos. Rígidas avaliações no mercado secundário deixam o crédito em euros exposto ao aumento da participação nos lucros e também dos spreads que podem aumentar com novos anúncios de emissão.

**Crédito: Itraxx HY: NEGATIVO** (alvo 350). Mercado primário finalmente ganhou impulso. O apelo de rendimentos ultrabaixos de financiamentos e as principais necessidades de emissão de fusões e aquisições (M&A) devem manter o mercado primário ocupado durante o verão. Não vamos mudar a nossa recomendação, mas pensamos que o caminho está mais árduo agora.

## **CHINA** *Os chineses compram on-line enquanto PBoC simplifica suas taxas em seu caminho para se alinhar ao mercado*

### **O mercado de varejo on-line prospera em 2016:**

O centro de pesquisa de comércio eletrônico da China demonstrou que as vendas no varejo on-line aumentaram 39,1% em relação ao ano anterior em 2016 chegando a 3 trilhões de yuanes (US \$ 770 bilhões), representando 14,9% do total das vendas no varejo. Um total de 500 milhões de pessoas fizeram compras on-line em 2016, um crescimento de 8,6% em relação ao ano anterior.

### **Reformas: A campanha de desalavancagem**

**A abordagem macro prudencial do Banco Popular da China:** O PBoC lançou o seu último relatório trimestral onde os destaques foram uma coordenação mais efetiva entre a regulamentação financeira e uma modesta desalavancagem na economia.

Assim, o PBoC reiterou que procurará o equilíbrio entre a desalavancagem e a estabilidade da liquidez, enfatizando que "o impacto da ação anterior começou a aparecer nos dados econômicos".

**Etapas futuras:** O Banco Popular da China sugere que "Os atores do mercado devem contar com contínua e firme supervisão e regulamentação, mas não devem entrar em pânico". "A introdução de novas regulamentações deve levar em consideração a tolerância do mercado para mudanças e prevenir riscos a liquidez".

**O Banco Popular da China dá espaço de manobra ao mercado por dosar a desalavancagem quando necessário:** Os dirigentes do PBoC veem pouca necessidade de continuar promovendo taxas interbancárias mais altas, abstendo-se de aumentos adicionais nas taxas de empréstimos. O rendimento dos títulos do governo de 10 anos caiu 7 pontos-base depois da alta em 10 de maio e o índice composto de Shanghai recuperou 2%.

**A simplificação das taxas do Banco Popular da China tem dois focos principais:** O PBoC anunciou que ele usará principalmente operações de recompra reversa (repo) de sete dias e operações de mercado aberto de controle de liquidez de curto e médio prazo (MLF), para controlar a demanda por liquidez de curto e médio prazo. O banco explicou que as duas taxas ajudam a tornar mais claras as intenções das políticas adotadas no caminho para o uso de instrumentos mais baseados no mercado e podem ser vitais na construção de uma curva de rendimentos compreensível e confiável para os investidores.



### ***Esta política está rendendo frutos***

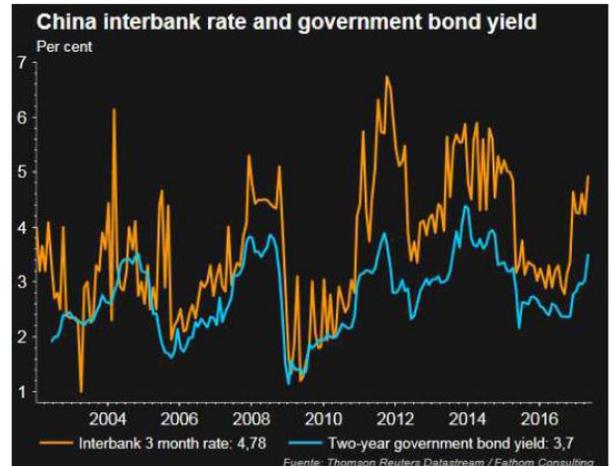
Os 25 bancos listados em Shanghai reduziram seus passivos interbancários em 1,54 trilhões no primeiro trimestre de 2017 com a aceleração da campanha de desalavancagem do governo e a avaliação macro prudencial do banco central. As transações interbancárias e o desequilíbrio na área de gestão de patrimônio deverão cair ainda mais.

**Os riscos de crédito estão diminuindo:** O China Securities Journal citou que o risco de inadimplência no mercado de títulos da China diminuiu em meio a melhorias no ambiente regulatório, com casos de novos títulos caindo acentuadamente este ano. No entanto, o mercado ainda enfrenta pressão em 2017, com mais de 4 trilhões de yuanes em fundos de títulos e mais de 800 bilhões em títulos corporativos a vencer ainda este ano.

**A emissão de títulos para o desenvolvimento do setor imobiliário cessou:** A emissão de títulos por incorporadoras parou em grande parte devido as restrições mais rigorosas implementadas pelos órgãos reguladores.

### **Lucros corporativos: As empresas listadas preveem lucros maiores no primeiro semestre:**

Os dados do WIND mostraram que 74% das empresas listadas em Xangai e Shenzhen, que divulgaram diretrizes aos investidores neste semestre, esperam um aumento no lucro líquido, com 144 empresas prevendo um crescimento de mais de 100%. O artigo afirma que o otimismo foi impulsionado pelos setores de computação, telecomunicações, eletrônicos, produtos químicos, máquinas elétricas, fabricação de equipamentos e indústrias farmacêuticas. Apenas 21% das empresas esperam lucros líquidos menores.



**China quer reduzir ainda mais os custos corporativos:** O Conselho de Estado anunciou novas medidas este mês para reduzir os encargos das empresas e prometeu mais apoio ao plano nacional "Made in China 2025". De acordo com a instrução, a China planeja cortar custos corporativos anuais em 120 bilhões de yuanes (~17.5 bilhões de dólares) através de medidas como impostos mais baixos para as empresas e a redução dos custos de logística. Medidas adicionais incluem redução nas taxas de frete ferroviário e taxas anuais de inspeção de frete.

**Dado objetivos:**

**Habitação:** Segundo os dados de abril, os preços de imóveis novos subiram +10.7 nos últimos 12 meses versus os +11,3% obtidos no mês de março (um aumento de 0,7% ao mês versus +0.6% no mês anterior).

**Investimento direto no exterior:** Entre janeiro e abril os investimentos diretos no exterior (ODI) caíram 56% em relação aos últimos 12 meses, uma queda mais acentuada do que o declínio de 48,8% registrado entre janeiro e março, refletindo os controles de capital introduzidos no ano passado.

**Câmbio:**

A taxa de referência do yuan foi definida acima das previsões em 25 dos últimos 32 dias de negociação.

O consenso é que agora o yuan está estável em relação ao dólar (e um pouco mais fraco em relação a outras moedas) o que sugere uma mudança de percepção.

**Mercado Financeiro:**

**Ações (Shanghai): NEUTRO.** Preço fundamental 3.226.

**Ações (Shenzhen): ATRAENTE.** Preço fundamental 1.979. Ponto de saída em 2.177

**Títulos: ATRAENTE.** Alvo para o título de 10 anos em 2,9%

**Câmbio (Yuan): BARATO.** Dólar/Yuan alvo fundamental em 6,75 - 6,8

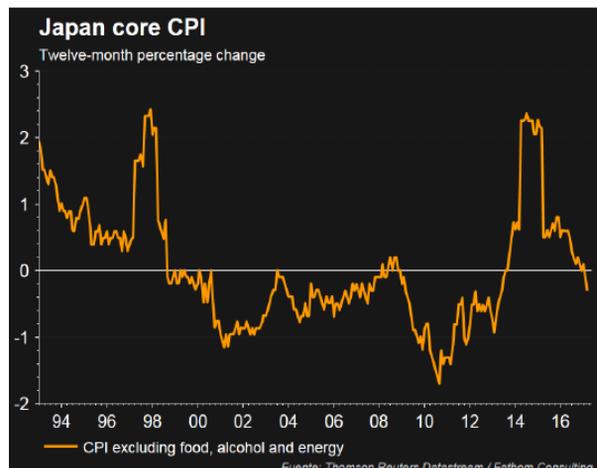
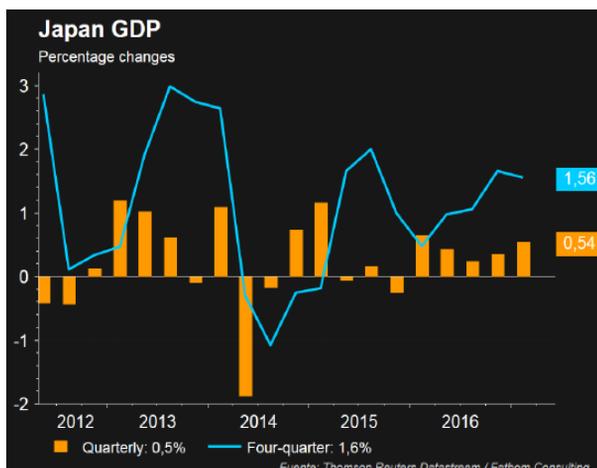
## **JAPÃO:** Abe deve atrasar a redução da dívida. E agora?

### **Economia:**

- (+) O índice Watchers da situação econômica atual é de 48,1 versus 47,4 no mês anterior. As projeções do índice são de 48,8 versus 48,1 no mês anterior.
- (+/-) O índice dos principais indicadores econômicos (LEI) de março subiu para 105,5 versus 104,7 no mês anterior, mas o índice de indicadores coincidentes desacelerou para 114,6 versus 115,2 no mês anterior.
- (=) Em abril, os empréstimos bancários registraram alta + 3,0% nos últimos 12 meses, mesma alta de + 3,0% registrada no mês anterior.
- (-) O índice de atividades do setor terciário em março caiu -0,2% no mês versus a previsão consensual de + 0,1% que foi posteriormente revisada para 0,0% no mês anterior.

### **Situação fiscal:**

- Abe deve atrasar a redução da dívida: O primeiro-ministro Shinzo Abe indica que quer implementar uma política de educação gratuita, embora, potencialmente, à custa de um novo atraso na meta do governo de alcançar o superávit primário até 2020. Segundo estimativas, a proposta do partido de oposição de garantia de educação gratuita (que exige uma emenda constitucional) custaria ao Governo, anualmente, cerca de 5 trilhões de ienes (44 bilhões de dólares).



**O Banco do Japão e o setor bancário:**

- **Taxas ainda mais baixas comprimindo os lucros dos bancos:** A Bolsa de Tóquio (Nikkei) informou que os cinco principais grupos bancários do Japão informaram que tiveram redução de lucros agregados pelo terceiro ano consecutivo, devido a dificuldades resultantes da política de taxas negativas do Banco do Japão, embora os resultados tenham sido parcialmente mitigados por fortes operações no exterior. O lucro líquido combinado caiu 3% em relação ao ano anterior, apenas o Grupo Financeiro Sumitomo Mitsui (8316.JP) registrou um aumento de 9%, embora esse resultado seja a recuperação de uma queda acentuada no ano anterior.
- **Dinheiro não utilizado dos bancos sobe 23%:** Entre os três megabancos, o total de "dinheiro disponível e saldo devedor dos bancos", que representa o dinheiro não utilizado em seus balanços e é composto principalmente por depósitos de clientes, cresceu 23% para 158 trilhões de ienes (1,4 trilhões de dólares) no ano fiscal de 2016 e aumentou 4,6 vezes desde março 2013, pouco antes de o Banco do Japão lançar seu programa de compra de títulos. Os bancos japoneses ainda não registraram um forte crescimento na demanda por empréstimos, depois que o Banco do Japão lançou medidas de estímulo maciço em abril de 2013, enquanto os depósitos cresceram.
- **Kuroda: "Não estou considerando uma mudança na composição das políticas econômicas".** Kuroda, Presidente do Banco do Japão, reiterou que, apesar das melhorias no crescimento econômico, ainda há um longo caminho a ser percorrido para se alcançar a meta de estabilidade de 2% de inflação, atualmente este índice não está suficientemente consolidado, e ainda há riscos de um viés para o lado negativo. Kuroda enfatizou que é de suma importância que o Banco do Japão mantenha a atual política de flexibilização.

**Os lucros das empresas e os obstáculos no mercado de ações:**

- **Empresas japonesas devem ter lucros recorde pela segunda vez:** Há expectativa de que os ganhos líquidos agregados do ano fiscal 2017 venham a crescer 4% em relação ao ano anterior, em comparação com 21% no ano fiscal 2016, com resultados melhorando em mais de 60% das empresas. A maioria das empresas estão projetando uma taxa Dólar/Iene na faixa de 105-110, em consonância com a média de 108 realizada no ano fiscal 2015.
- **Os bônus de verão deverão ter o primeiro declínio em cinco anos:** Empresas japonesas devem pagar um bônus de verão de, em média, 839.560 ienes (7.530 dólares) este ano, queda de 2,75% (primeiro declínio em cinco anos).
- **Obstáculos no mercado de ações:** Fatores variáveis que vão desde um iene mais forte do que o esperado até turbulências políticas nos EUA podem impedir que o índice Nikkei volte a operar acima dos tão esperados 20 mil pontos.

***Nossa abordagem ao investir no mercado de ações japonês:***

- Comprar ações de operadoras e empresas com presença na China. Vender ações de empresas de instrumentos de alta precisão (vulneráveis a alta do iene)
- Operadoras de telefonia móveis esperam manter o crescimento dos lucros: O crescimento entre as três principais operadoras de telefonia móvel está acelerando apesar da concorrência de preços com as operadoras de baixo custo.
- Empresas japonesas veem demonstrando renovado interesse na China: 40% das empresas japonesas com operações na China planeja expandir suas operações nos próximos dois anos (o primeiro aumento em três anos). O artigo observou que o investimento na China foi reduzido em grande parte devido ao aumento dos custos trabalhistas, embora o crescimento dos salários tenha levado a uma forte demanda dos consumidores chineses.
- **Queda nos lucros das principais empresas de instrumentos de precisão:** Os ganhos operacionais, no ano fiscal, entre as cinco principais empresas do setor de instrumentos de precisão estão sob a pressão da valorização do iene. A Nikon (7731.JP) foi destaque depois que divulgou a primeira queda no lucro líquido em sete anos.
- **Os riscos do comércio e do protecionismo estão diminuindo:** Os riscos do protecionismo estão diminuindo à medida que os conselheiros mais linha-dura da equipe do governo Trump perdem influência, com a remoção de Steve Bannon do Comitê de Diretores do Conselho de Segurança Nacional dos EUA e o Conselho Nacional de Comércio da Casa Branca, liderado por Peter Navarro, cedendo poder ao Escritório de Política Comercial e Industrial.
- Isso coincidiu com uma posição mais amena sobre a China, embora a pressão sobre o Japão ainda pareça alta.

***Mercados Financeiros***

- Ação (Nikkei 225): CARO. Ponto de saída em 19.528
- **Títulos: CAROS (INÚTEIS).** Alvo do título de 10 anos 0%.
- **Câmbio: NEUTRO.** Câmbio Dólar/Iene alvo fundamental em 112.



**BRASIL:** *A situação política gera incertezas, mas não enfraquece nossa visão otimista de longo prazo*

**Política:**

- **Operação Lava-jato causa danos em Brasília:** O resultado mais relevante da Operação Lava-jato, foi o acordo de delação da JBS que atingiu em cheio a administração federal, com áudios implicando o Presidente Michel Temer.

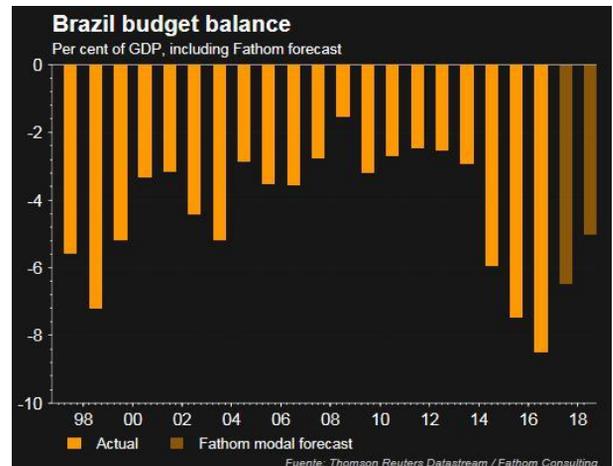
- **Cenário central:** Temer deixa a Presidência. Admite-se que as gravações que supostamente envolvem o Presidente Temer em práticas de ocultação e obstrução da justiça -- que ainda estão sendo analisadas pela possibilidade real de serem editadas -- possam ser inválidas em termos legais. No entanto, de acordo com o promotor, as declarações dos irmãos Batista tomadas como parte da delação premiada pelo promotor, contém elementos suficientes para investigar e acusar Temer. A situação é extremamente delicada: com as condições de governabilidade do Presidente cada vez mais precárias, a pressão para que ele renuncie é cada vez maior. Vários pedidos de impeachment foram protocolados na Câmara dos Deputados.

No momento, o apoio ao governo parece muito mais fraco, o que pode vir a provocar a saída de Temer.



**ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS**  
**OPINIÃO CORPORATIVA**

**JUNHO DE 2017**



***O risco é que a incerteza política pode conter o processo de reformas em curso. Nesse caso, tanto a reforma da previdência social quanto a reforma trabalhista não seriam levadas adiante.***

- **E agora?** Antes deste episódio, a reforma da previdência social tinha sido aprovada pela Comissão Especial e o apoio no Congresso estava sendo articulado. Agora é certo que a agenda de reformas será atrasada, afetando tanto a reforma trabalhista quanto a previdenciária (de acordo com os relatores, Ricardo Ferraço e Arthur Maia). A extensão do atraso vai depender de quão rápida será a solução para a crise política. Com base nas informações que temos atualmente, o atraso pode ser de um a quatro meses, mas é provável que o processo se prolongue além desse intervalo.
- **Resultados prováveis:** Os possíveis resultados para a situação atual do presidente são: (1) Renúncia; (2) Cassação pelo Supremo Tribunal Eleitoral (TSE); (3) Impeachment pelo Congresso. Acreditamos que a cassação pelo TSE é o cenário mais provável, enquanto o impeachment é uma saída menos provável e mais tortuosa. No caso da cassação da chapa de Temer, o próximo presidente seria eleito indiretamente, ou seja, pelo Congresso, sendo os principais candidatos: Henrique Meirelles (atual Ministro da Fazenda); Nelson Jobim (ex-ministro de FHC, Lula e Dilma e, também, antigo presidente do Supremo Tribunal Federal, atualmente sócio do Banco BTG Pactual); Rodrigo Maia (atual presidente da Câmara dos Deputados); Eunício Oliveira (atual presidente do Senado); e Tasso Jereissati (ex-governador do estado do Ceará por três mandatos e, atualmente, senador). Em geral, esses nomes seriam politicamente neutros e favoráveis as reformas. Em declarações públicas, Temer mantém a sua decisão de não renunciar, buscando se defender nos tribunais.

***Economia***

- **Os últimos números foram positivos:** A atividade econômica e a inflação continuam a melhorar. A inflação foi de + 0,14% no mês, a menor leitura mensal desde 1994 e 4,08% em 12 meses (abaixo da meta de inflação do Banco Central de 4,5%). IBC-Br, índice do Banco Central do Brasil para o crescimento do PIB, aumentou 1,12% no primeiro trimestre de 2017, sugerindo que a recessão pode ter terminado. Também foram criados 59.856 novos empregos no mês.
- **Ciclo de aperto do Banco Central:** O BCB sinalizou que os cortes da taxa Selic poderão se acelerar (o mercado precificava em 125 pontos base na próxima reunião) à medida que as reformas estão avançando e a inflação continua baixa. No entanto, a crise política está lançando dúvidas sobre a agenda de reformas, pressionando o Banco Central a não acelerar o ritmo atual (100 pb).

***Mercado Financeiro:***

- **Ações (Ibovespa):** **Curto Prazo: NEGATIVO / Longo Prazo: POSITIVO.** Alvo: 66.423. Ponto de saída em 69.744. Os mercados de ações devem ficar mais sensíveis à volatilidade de curto prazo, proporcionando menor absorção de choques do que títulos.
- **Títulos Governamentais: POSITIVO.** Alvo dos Títulos do Governo Brasileiro de 10 anos: 9,75%. Títulos do Governo Brasileiro de 10 anos em dólar: 5,25%. A reação exagerada do mercado no dia seguinte da divulgação da gravação JBS tem empurrado rendimentos consideravelmente para cima (cerca de 150 bp), acrescentando um prêmio a curva de rendimento. Acreditamos que a agenda de reformas será retomada dentro de alguns meses, com ou sem a substituição de Michel Temer. Continuamos apostando numa taxa Selic em 8,50% ao ano (nível atual: 11,25% aa) e as taxas de juros reais ao redor ou abaixo de 5,0% ao ano no final de 2017 (atualmente, elas são entre 6,00% e 5,70% aa, do outro lado da curva).
- **Câmbio: NEUTRO.** Enquanto a grande incerteza política persistir, devemos ver transações em Reais em níveis mais altos, como 3,20-3,40 / USD, em vez da faixa anterior entre 3,05 e 3,20 / USD. As perspectivas: Real 3,25 / Dólar em dezembro de 2017 (consenso de mercado: Real 3.23/Dólar; atual nível: 3,28).

**Commodities – Energia( Petróleo, WTI)**

**Alvo fundamental em US \$45. Preço de compra de US \$ 30. Preço de Venda em US \$ 55.**

***A curto prazo os preços do petróleo apontam para estabilidade ou queda. "Mercado está se cansando das conversas da OPEP".***

(+) **Acordo da OPEP:** O setor de petróleo ainda está sentindo o efeito do anúncio feito este mês de que a Rússia e a Arábia Saudita são favoráveis a uma extensão de nove meses do pacto no corte de produção da OPEP. Os estoques de petróleo cru permanecem em ~ 300 milhões de barris acima da média dos últimos cinco anos (os estoques da OPEP são de 3 bilhões de barris). O objetivo é reduzir os estoques em 300 milhões de barris para retornar a média de cinco anos atrás até março de 2018. Mas os estoques da OCDE continuaram a aumentar no início de 2017, tendo caído em março por apenas 32 milhões de barris. Os cálculos pressupõem que a OPEP mantenha a sua produção nos níveis de abril em 31,7 milhões de barris por dia e a Rússia mantenha o fornecimento constante em 11,15 milhões barris por dia em maio.

(-) **Acordo da OPEP:** A Índia afirmou que os cortes de produção da OPEP e a perspectiva de petróleo mais caro estavam empurrando o terceiro maior consumidor do mundo a considerar fornecedores americanos e canadenses, bem como incentivando-o a recorrer a fontes de energia renováveis. A Índia importa atualmente 86% de suas necessidades de petróleo da OPEP para atender sua capacidade de refinação de 4,6 milhões de barris por dia.

(-) **Xisto:** O ponto de equilíbrio nos preços do óleo produzido na Dakota do Norte é de apenas 21 dólares/barril. Os dados do Departamento de Recursos Minerais da Dakota do Norte sugerem que o ponto de equilíbrio do estado na produção de petróleo bruto foi, em média, de US \$ 24 / barril, com o ponto de equilíbrio no condado mais ativo do estado com uma média de US \$ 21 / barril. Esses níveis colocam o Bakken Shale em nível de competição econômica com, praticamente, qualquer produtor do mundo, incluindo a Arábia Saudita.

(-) **Xisto:** Os produtores americanos de xisto estão aprimorando a gestão de seus custos de produção 10 vezes mais rápido do que o resto do mundo. Os produtores norte-americanos planejam aumentar seus investimentos em 2017 em 32% para 84 bilhões de dólares, em comparação com apenas 3% para projetos internacionais. Grande parte deste dinheiro vai a Bacia Permian. Wood Mackenzie estima que os novos gastos irão adicionar 800 mil barris de petróleo bruto norte-americano este ano, o equivalente a 44% das reduções anunciadas pelo grupo liderado pelos sauditas e a Rússia. Na verdade, no seu último relatório mensal, a OPEP sabiamente aumentou sua previsão de oferta de petróleo por parte de países produtores não-alinhados em 2017. Os produtores não-alinhados a OPEP aumentariam a oferta em 950 mil barris por dia este ano, acima dos 580 mil barris por dia esperados anteriormente.

**(-) Xisto:** Segundo dados do relatório de produtividade de perfuração da agência americana de informações sobre energia (US AIE): a intensa atividade de perfuração pode levar a um aumento de 122 mil barris por dia na produção para junho, elevando o total para 5,4 milhões barris por dia e atingindo os níveis mais altos desde maio de 2015. O relatório da AIE revisou os números de dezembro para mais, a produção de xisto nos Estados Unidos deve aumentar ~ 617 mil barris por dia no período entre dezembro a junho.

**(-) Xisto:** Os grupos de produtores de xisto dos EUA se revigorou e eles apelam para que os EUA se tornem uma potência em produção de energia num futuro próximo, com os produtores de xisto saindo da recessão no setor mais fortes do que nunca. Exploradores e Produtores (E & P) estão provando que são capazes, não só de manter o negócio, mas aumentar a produção, também com os preços do petróleo abaixo de US \$50. Eles reduziram os custos em cerca de 40% nos últimos três anos, e muitos agora chegaram no ponto em que são capazes de cobrir as despesas de seus fluxos de caixa operacionais.

**(-) Reequilíbrio do mercado:** Um executivo da Vitol, maior trading de petróleo do mundo, afirmou que os agentes do mercado não estão percebendo a esperada redução dos estoques. Ele disse que, embora os estoques tenham se deslocado, da Bacia Atlântica para a Ásia, a redução geral que muitos esperavam ainda não se materializou. Ele acrescentou que o mercado continuou a confundir expectativas desde que a OPEP e outros produtores concordaram em cortar a produção no ano passado.

**(-) Reequilíbrio de mercado:** Separadamente, o ministro do petróleo do Iraque também disse que o Iraque aumentará sua capacidade de produção em 5 milhões de barris por dia até o final do ano, um plano que não entra em conflito com o compromisso da nação sobre o acordo de produção. A Líbia está bombeando seu maior volume de petróleo desde 2014, com uma produção bruta superior a 800 mil barris por dia, o que seria quase 1 milhão bpd se não fosse um desacordo entre o estatal National Oil Corp e o Conselho Presidencial da Líbia.

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

**(-) As energias alternativas assumindo o seu papel:** Os produtores de petróleo devem ter em mente que o valor das suas reservas não é mais ditado pelo preço do petróleo e a quantidade de suas reservas, mas sim por quanto tempo eles poderão produzir antes que as energias alternativas tornem o petróleo obsoleto. Para retardar ao máximo este prazo, é do interesse dos produtores manter o preço do petróleo o mais baixo possível (mantendo o custo de oportunidade das fontes de energia alternativas o mais elevado possível).

**(-) 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 um mar de "reservas enalhadas" que já não possa extrair ou vender. A Arábia Saudita (e os outros produtores) tem, portanto, um poderoso incentivo para monetizar o máximo possível de suas reservas, extraíndo o máximo de petróleo possível (ainda que apenas para financiar a construção de uma economia menos dependente do petróleo).

**(-) A reentrada do Irã é uma mudança no jogo equivalente a uma mudança estrutural no mercado global de energia.** O Irã insiste 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.

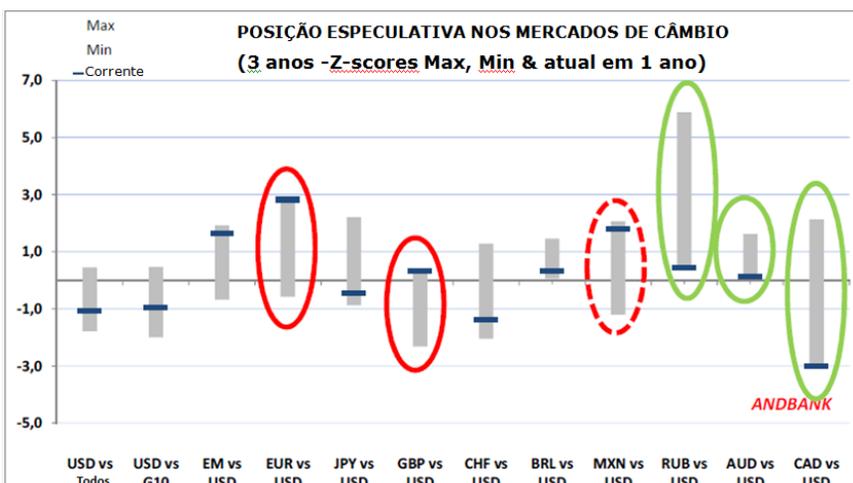
**(-) Desequilíbrio global da oferta sobre a demanda é de 1 milhão de barris/dia:** Mesmo se os cortes propostos da produção se confirmarem, este acordo não mudará o jogo no mercado internacional de petróleo. O desequilíbrio no mercado mundial de petróleo em relação à demanda continua a ser de 1 milhão 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 para o fim do ano elevado a 1,05. Alvo fundamental de longo prazo em US \$1.00.**

(1) O valor nocional da posição líquida global em dólar declinou para a baixa recente de US\$6.9 bi, ante posição líquida comprada de US\$14.7 bi no mês anterior, após um pico recente de US\$28.7 bi de posições líquidas compradas em setembro de 2016. Esta é a menor posição comprada em dólar desde agosto de 2016, e agora monitorando 1,2-sigma abaixo do peso em uma base de Z-score de 3 anos (ver as barras de gráfico abaixo). (2) Enquanto isso, o valor nocional comprado do euro é a maior posição comprada desde outubro de 2013, para o euro + 9,1 bilhões em posições compradas (de -2.85 bilhões de euros no mês passado) e comparados com o recente mínimo de -19 bilhões em valor nocional em posições vendidas vistas durante o ano passado (veja a tabela). Qualquer valorização adicional do euro definirá novo recorde de posicionamento. Se o impulso econômico persistir na Europa, um 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 que o desencadeamento do processo de redução da estratégia de reflução chinesa. (3) A possibilidade de um impeachment passou da insignificante para não-negligenciável e este fato pesou sobre a cotação do dólar. No entanto, o firme controle que os republicanos exercem em ambas as câmaras do Congresso (55% e 52%) coloca o Governo Trump numa posição de força quando comparado a outros escândalos que afetaram a presidência no passado. (4) As expectativas em relação a capacidade do Governo Trump de impor medidas econômicas de grande impacto favorecendo o crescimento estão praticamente extintas, mas qualquer sinal de que a Casa Branca conseguirá apoio no Congresso poderia resultar em uma renovada confiança no dólar. Aumentamos o objetivo do final do ano para a relação EUR / USD para 1,05, embora mantenhamos intactos o nosso valor fundamental para EUR / USD em 1,00.



**3 anos Z-Score:**

Posição Atual - Posição 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

JUNHO DE 2017

- **Iene= alvo (112); EUR / JPY: Alvo 112.**

Vários aspectos sugerem que o desempenho surpreendente do iene pode não durar: (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 refúgio seguro no Japão é menos provável. (2) O rendimento real é menor em títulos do governo japonês (JGB), e com os títulos do governo japonês de 10 anos (10YJGB) fixados em 0%, há pouca perspectiva de rendimentos reais para o Japão subir a partir de agora. (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, irá subir os rendimentos reais em dólares. (5) Crescem as perspectivas do FED reduzir o seu balanço (O Federal Reserve Bank of Philadelphia (Philly Fed) afirmou que Janet Yellen poderia parar de reinvestir o produto de títulos em vencimento com as taxas do fundo Fed em 1%), torna o dólar mais atraente (ou o iene menos atraente)

- **GBP = Alvo (0,83); EUR/GBP: Alvo (0,83).** A eleição antecipada de maio aponta para um Brexit mais duro
- **CHF = Alvo (0,95); EUR / CHF: Alvo (0,95).** Posições líquidas vendidas, espaço para posições compradas em Francos Suíços.
- **PESO MEX = Alvo (20,25); EUR / PESO MEX: Alvo (20,25)**
- **BRL = Alvo (3,20); EUR / BRL: Alvo (3,20)**
- **ARS = Alvo (18,0); EUR / ARS: Alvo (18,0)**
- **RUB: NEUTRO-POSITIVO**
- **AUD NEUTRO-POSITIVO**
- **CAD POSITIVAS**
- **CNY: Alvo (6,75-6,80)**

Moeda	Valor de Mercado Posições líquidas (Bn \$)	Mudança vs semana passada na moeda (Bn \$)	Máx ano -1 (Bn \$)	Min ano -1 (Bn \$)	Média ano -1 (Bn \$)	Corrente Z-score Z-score 3-a
USD vs Todos	6,91	-4,85	28,7	-3,6	14,1	-1,06
USD vs G10	8,96	-5,36	28,4	-4,6	14,1	-0,97
EM	2,05	-0,51	2,6	-1,7	0,0	1,64
EUR	9,06	3,86	9,1	-19,0	-8,6	2,83
JPY	-5,78	0,86	8,6	-9,3	0,1	-0,44
GBP	-1,93	0,73	-1,9	-8,4	-5,8	0,33
CHF	-2,53	0,15	1,4	-3,1	-1,0	-1,37
BRL	0,23	-0,01	0,8	0,0	0,4	0,34
MXN	1,46	-0,42	1,9	-2,3	-1,0	1,79
RUB	0,36	-0,08	1,3	0,2	0,6	0,43
AUD	0,20	-0,27	4,1	-1,2	1,7	0,12
CAD	-7,33	-0,13	2,3	-7,3	-0,3	-3,00

## ***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.