

**ECONOMIA GLOBAL E
MERCADOS**

ECONOMIA GLOBAL E MERCADOS

OPINIÃO CORPORATIVA ANDBANK Maio de 2017



ÍNDICE

| | | |
|-----|--|----|
| 1. | SUMÁRIO EXECUTIVO | 4 |
| 2. | Estados Unidos: Apostas abertas para o "maior corte de impostos" dos EUA. Continua a insistência no programa de infraestrutura | 5 |
| 3. | Europa: Os resultados das eleições na França eliminam riscos políticos imediatos | 8 |
| 4. | China: Grande vitória da agência anticorrupção indica sistema de supervisão financeira mais forte | 11 |
| 5. | Japão: Confiança dos industriais em alta; meta de inflação inatingível; Banco do Japão deve continuar ritmo atual de QQE | 14 |
| 6. | Brasil: A política continua nas manchetes, as reformas continuam e os mercados em compasso de espera | 17 |
| 7. | Commodities | 20 |
| 8. | Moedas: Alvos Fundamentais | 24 |
| 9. | Proposta de alocação mensal de ativos e moedas | 26 |
| 10. | Principais colaboradores | 27 |
| 11. | Aviso de Isenção | 28 |

SUMÁRIO EXECUTIVO

Estados Unidos - A Casa Branca fez a sua aposta para aquilo que os funcionários do governo chamaram de "o maior corte de impostos" da história americana. A aposta do mercado em relação ao crescimento das taxas do Fed no futuro diminuiu.

Europa - As pesquisas francesas mostraram-se precisas com Macron e Le Pen chegando ao segundo turno (7 de maio) e as previsões apontando para a vitória de Macron com 62-68% dos votos. O clima é de otimismo, os levantamentos preliminares realizados em abril são surpreendentemente positivos.

China - Pela primeira vez um regulador financeiro (o setor de seguros) foi atingido pela campanha anticorrupção de Pequim. Como agora a estabilidade financeira foi claramente estabelecida como a prioridade, os resultados podem vir a ser lucros mais baixos, mas, inegavelmente, isso também significa uma expectativa de desenvolvimento futuro mais equilibrado e estável para o setor, o que deve contribuir para aliviar os receios de desequilíbrios.

Japão - O Banco do Japão deve continuar o atual ritmo de flexibilização quantitativa e qualitativa (QQE) por mais algum tempo, apesar dos rumores de que pode aumentar suas previsões de crescimento econômico. No entanto, as compras recentes de fundos de investimento abertos negociados na bolsa (ETFs) do BoJ não estão ajudando tanto os mercados de ações.

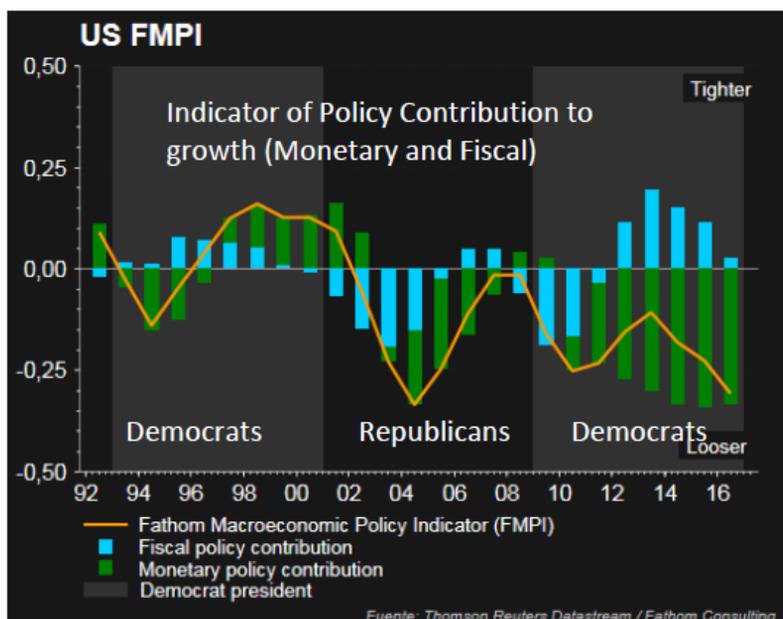
Brasil - O Banco Central reduziu a taxa básica de juros em 1% e esperamos que mais cortes possam ajudar a economia. O índice de atividade econômica do Banco Central dá sinais de alívio. O texto principal da reforma trabalhista foi aprovado, mas os depoimentos resultantes da delação premiada da Odebrecht foram divulgados e caíram como uma bomba em Brasília.

ESTADOS UNIDOS: Apostas abertas para o "maior corte de impostos" dos EUA. Continua a insistência no programa de infraestrutura.

Fed

A aposta do mercado em relação às futuras altas das taxas do Fed diminuíram em função de um PIB mais fraco e dos dados da inflação, sinais de uma antecipação da diminuição do balanço do Fed, e de um otimismo reduzido quanto a flexibilização fiscal. Mas os mercados podem estar subestimando três fatores que apontam para aumentos contínuos e estáveis: (1) O crescimento global, no momento, parece mais resiliente do que no início do ciclo. (2) Não só os aspectos positivos da agenda do governo Trump para o estímulo do crescimento recuaram, mas também os aspectos negativos - especialmente os do espectro do protecionismo. (3) A taxa de desocupação do mercado de trabalho, no momento, parece ter evaporado, mesmo quando a medimos muito amplamente.

Considerando as perspectivas crescentes de redução do balanço do Fed, somados a declaração do presidente do Federal Reserve Bank da Filadélfia, Patrick Harker, afirmando que o banco central deve parar de reinvestir os recursos de títulos vencidos até o ponto em que a taxa de juros do Fed chegue a 1%, nós continuamos a esperar por duas altas em 2017, embora já tenham surgido evidências da possibilidade de uma terceira alta no ano.



Front Macro & Preços

Depois de uma queda do crescimento em 2016, a economia americana está prestes a se recuperar este ano, à medida que os principais ventos contrários começam a enfraquecer (o setor de energia, por exemplo, está se estabilizando, etc.).

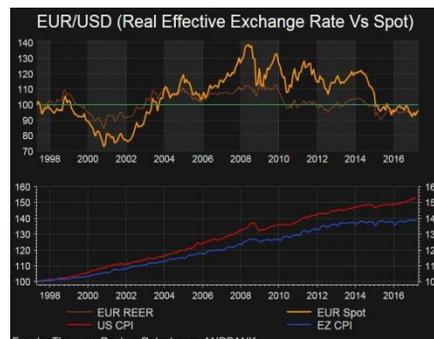
Embora o crescimento pareça suave neste primeiro trimestre, esperamos que a fraqueza seja temporária, devido à tendência de retomada na geração de empregos registrada no início deste ano. (2) Há aumento nos salários, crescimento real das folhas de pagamentos e do consumo. (3) Melhora nos investimentos empresariais. (4) O setor de construção e vendas de imóveis tem se mostrado resiliente a alta das taxas das hipotecas; (5) O recente aumento em vários índices pesquisados, incluindo a confiança do consumidor, o índice de desempenho dos serviços e da indústria (ISM), o de otimismo das pequenas empresas e da confiança dos gestores empresariais, etc., são fatores que devem impulsionar o crescimento real do PIB para 2,3% em 2017.

Nossa perspectiva de inflação permanece cautelosamente positiva. Esperamos que a inflação subjacente permaneça abaixo da meta de 2% do Fed para o restante de 2017, embora a possibilidade de um choque de inflação impulsionado pela implementação de políticas fiscais, comerciais, de saúde e outras, tenha crescido sob a administração Trump.



Reformas

A Casa Branca fez sua aposta inicial no que os funcionários do governo chamaram de "o maior corte de impostos" da história dos EUA - com cortes que beneficiariam os negócios, a classe média e alguns indivíduos com altos ganhos - mas deixou perguntas sem resposta sobre se o plano seria pago, ou como. O Comitê Federal para um Orçamento Responsável estimou que se esses cortes fossem pagos por seu impacto positivo no crescimento econômico (como implicado pela Casa Branca), isso exigiria um crescimento do PIB de 4,5%, enquanto os índices projetados pelo Escritório de Orçamento do Congresso (CBO) para a próxima década são de 1,8 %.



O grupo de parlamentares republicanos Freedom Caucus foi favorável a uma versão emendada do projeto de lei de saúde dos Estados Unidos (embora não derrubasse totalmente a lei de saúde de Obama, o Obamacare).

Comércio

O presidente Trump informou aos líderes do Canadá e do México que não abandonará o tratado (NAFTA) nesta fase e que deve priorizar o início de uma renegociação dos termos com os parceiros comerciais do continente.

Mercado Financeiro: (Parece que não teremos más notícias)

Ações (Compra & Venda): NEUTRO. Alvo fundamental: 2.233. Ponto de saída em 2.456. Ainda estamos no início da temporada de balanços, com apenas 7% dos resultados do S&P 500 disponibilizados até 20 de abril. 79% das empresas do S&P 500 aumentaram o ganho por ação (EPS), enquanto 59% aumentaram os ganhos nos dois últimos trimestres. A forte alta do mercado se iniciou há 8 anos. Este é o segundo período mais longo de forte alta do mercado e sobreviveu a muitos recuos sem experimentar nenhuma queda de 20%. Os mercados em forte alta frequentemente terminam quando as bolhas estouram ou as recessões emergem. Não pensamos que quaisquer dessas possibilidades estejam acontecendo hoje, mas a baixa volatilidade desfrutada pelos investidores desde o final do ano passado pode não durar, devido aos riscos geopolíticos e ao lento crescimento das taxas de juros. Continuamos a considerar os atuais níveis de preço como o principal obstáculo para as ações dos EUA no curto prazo.

Títulos: CAUTELA. UST10 alvo 2,75%. O presidente Trump defendeu uma política de taxas baixas de juros recentemente e até sugeriu que estava aberto a renomear a economista Janet Yellen como presidente do Fed (embora duvidemos que isso ocorra). A preferência de Trump por taxas baixas de juros tornaria menos provável a nomeação de uma economista que atua "baseada em regras", embora manchetes recentes tenham indicado Randal Quarles, também um partidário da abordagem de política monetária "baseada em regras", como possível candidato.

Crédito: CDX IG: NEUTRO (Alvo 70). OW: Fin, Tech. UW: Varejo, Saúde, Telecomunicações

NOVO! Crédito: CDX HY: NEUTRO (Alvo 323 de 340). OW: Financials, Tech, Mídia
UW: Materiais, Energia, Varejistas

EUROPA: *Resultado das eleições na França elimina riscos políticos imediatos.*

BCE: É esperar para ver.

A reunião de abril pode ser um não-evento. Depois de melhores preços e perspectivas de crescimento em março, o Banco Central Europeu (BCE) pode reconhecer agora que as expectativas de preços estão em queda, enquanto as perspectivas de crescimento continuam a melhorar. O BCE não vê a inflação como autossustentável, por isso pode querer esperar por mais evidências para confirmar se a "inflação está florescendo".

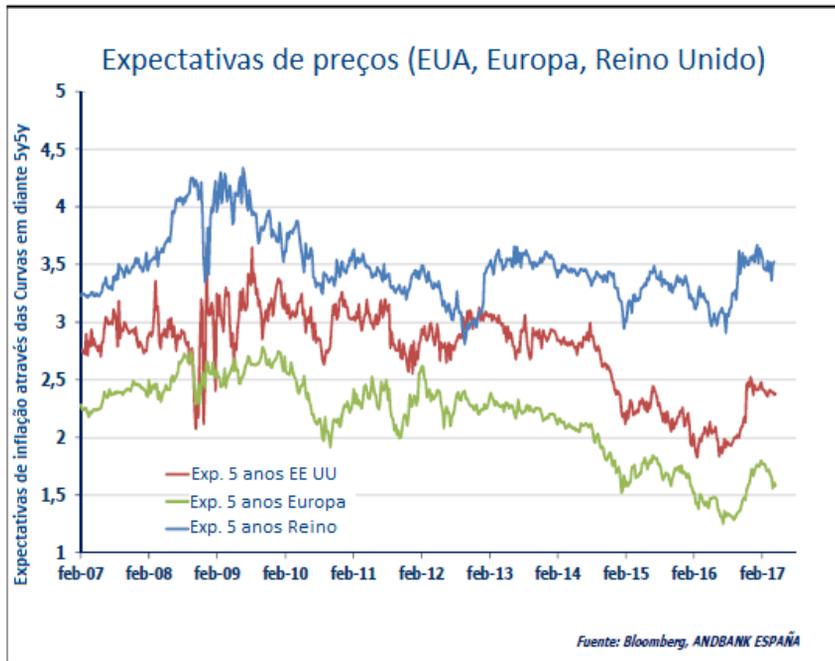
Continuamos com o cenário de diminuição na compra de títulos, a ser discutido na segunda metade do ano, após as eleições francesas. Se o BCE seguir o caminho do Fed, as compras podem vir a ser reduzidas até 2018, e 2019 seria, então, o momento para as taxas subirem.

As últimas palavras dos membros do BCE foram confusas, tendo diluído a probabilidade de taxas crescentes dentro de um ano, antes do final do quarto trimestre.

Dados macro: melhora do contexto econômico

Permanece o clima de otimismo, os dados preliminares pesquisados em abril são surpreendentemente positivos, tanto para as leituras industriais quanto de serviços, até mesmo para países como a França que está em meio a um processo eleitoral. O dinamismo econômico é consistente: o nível de emprego está em ascensão, confiança do consumidor sustentada e produção industrial crescente. A extensão do crescimento-surpresa certamente aumentou de acordo com os dados apurados nas pesquisas realizadas.

Os dados sobre a inflação de março indicaram que tanto o índice de preços ao consumidor (IPC) global quanto o núcleo da inflação diminuíram, devido ao componente energético e, provavelmente, afetados pelo efeito calendário. Os dados de abril poderiam confirmar uma ligeira recuperação, que, somados a retomada dos planos de reforma fiscal do governo Trump, poderiam reativar a dinâmica da estratégia de redefinição para período do verão no hemisfério norte.



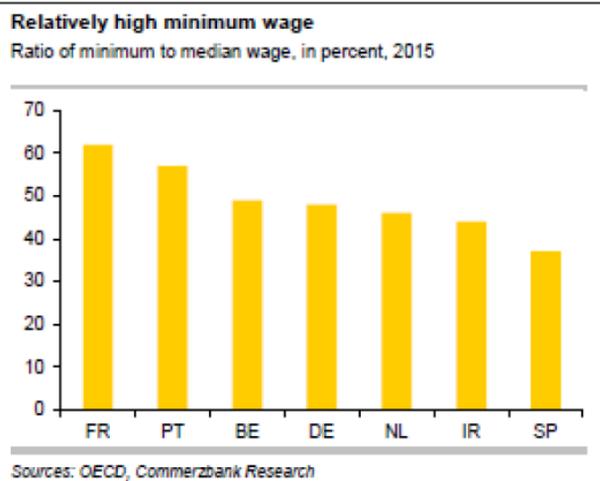
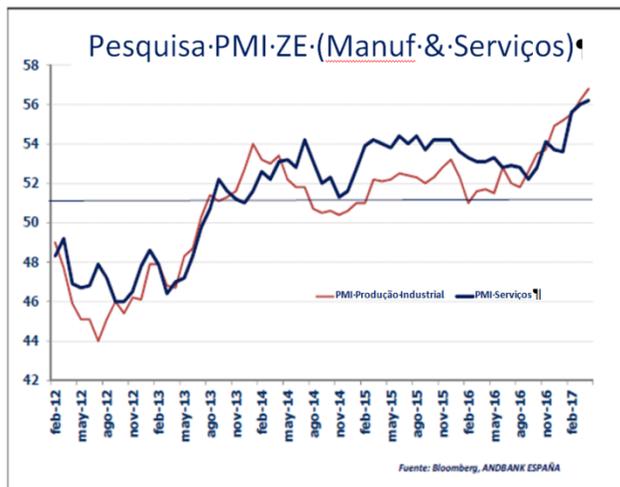
Política: Eleições na França afastam riscos políticos

As pesquisas na França se mostraram precisas com Macron e Le Pen chegando ao segundo turno (7 de maio) e as previsões apontando para a vitória de Macron com 62-68% dos votos. A confirmação deste cenário é considerada um resultado positivo para o mercado, apesar do ceticismo sobre a capacidade de Macron em avançar na implementação das reformas. Macron essencialmente quer continuar as tentativas de reformas realizadas por seu antecessor, mas pode ter que enfrentar a falta de apoio para corrigir o maior problema da França, o desemprego. As propostas conhecidas de Macron são de impostos mais baixos (para empresas e imóveis), um programa de investimentos (€ 50 bilhões), a reforma do seguro-desemprego, maiores incentivos para desempregados, austeridade econômica nos governos central e regionais (cortes de pessoal no funcionalismo público) ... as eleições parlamentares francesas ocorrerão logo em seguida (11-18 junho). É importante lembrar que Macron será um presidente sem um partido. E que a coabitação de um Primeiro Ministro e um Presidente provenientes de diferentes partidos pode ser um risco.

A antecipação das eleições no Reino Unido para 8 de junho: A atual Primeira Ministra, Theresa May, resolveu aproveitar sua posição de liderança nas pesquisas de mais de 20% em relação ao Partido Trabalhista. O artigo 50º já foi invocado e a posição de negociação de Theresa May sobre a saída do Reino Unido da UE será reforçada caso ela seja formalmente eleita. As negociações mais importantes não seriam adiadas devido a antecipação das eleições, podendo começar no final do ano. O Conselho Europeu vai realizar uma reunião no sábado, dia 06, para adotar orientações comuns para as conversas sobre o Brexit.

ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS
OPINIÃO CORPORATIVA

MAIO DE 2017



Perspectivas dos Mercados Financeiros

NOVO! Ações (STOX 600): NEUTRO. Aumentamos o nosso target para PE (preço/lucro) de fim do ano para 15,5 (a partir de 15) após as eleições na França, resultando num pequeno aumento do nosso target de preço fundamental para 368 (de 349) e nosso ponto de saída (405 de 383).

NOVO! Ações (Ibex): NEUTRO. Aumentamos o nosso target para PE (preço/lucro) de fim de ano para 15,8 (a partir de 15,5) resultando num pequeno aumento do nosso target de preço fundamental para 10.078 (de 9.801) e nosso ponto de saída em 11.085 (de 10.780). A composição particular do índice (mais de um terço do índice são bancos) e o novo contexto na curva da taxa de juros representam um vento favorável para o Ibex. O crescimento das vendas está estável em 4% e as margens estimadas em 8,3%, significando um crescimento projetado do ganho por ação (EPS) de 18,1%. Temporada de ganhos de acordo com as expectativas (sem necessidade de ajustes).

Títulos do Governo: NEGATIVOS. A redução dos riscos políticos e uma melhoria na perspectiva macro devem aumentar a pressão sobre os títulos a medida que o ano avança, com a intensificação de rumores sobre o fim do afrouxamento monetário. Continuamos com as nossas metas para 2017: Título alemão de 10 anos (Bund) a 0,70%, Itália: 2.3%, SP 1.9%, POR 3.3%, IE 1.4%.

Crédito: Itraxx IG: NEUTRO (Alvo 80). O risco político tem sido o principal motor do mercado durante o mês e a atividade econômica primária diminuiu pela mesma razão. Os riscos de fusões e aquisições (M&A) permanecem reais e o aumento na atividade primária está na agenda. O aumento da pressão pode ser ainda mais intenso em maio.

Crédito: Itraxx HY: NEUTRO (Alvo 350). Os spreads permaneceram inalterados durante o mês, mas recuaram após as eleições francesas tanto no grau de investimento IG (de 74 para 67) como no de alta rentabilidade HY (de 291 para 270), e estão agora abaixo do nível do início do ano. Segmentos beta alto em grau de investimento para High Yield (bancos franceses) lideraram o movimento. Somos positivos em relação a: bancos, subordinados, dívida sênior não preferencial francesa, dívida corporativa portuguesa.

CHINA Grande vitória da agência anticorrupção indica sistema de supervisão financeira mais forte**NOVO! - Agenda de reformas (campanha anticorrupção)**

Pela primeira vez uma autoridade reguladora financeira (o setor de seguros) foi atingida pela campanha anticorrupção de Pequim. No domingo, 10 de abril, a principal agência anticorrupção da China (a Comissão Central de Inspeção Disciplinar do Partido Comunista) anunciou que o chefe da autoridade reguladora do setor de seguros (Xiang Junbo) estava sob investigação, o que representa sua queda.

Xiang Junbo foi também o ex-presidente do Banco Agrícola da China (ABC), cuja filial em Nova York foi multada em novembro de 2015 por violar a legislação contra a lavagem de dinheiro.

Em março, o premier Li Keqiang fez um discurso denunciando "algumas autoridades reguladoras", já sugerindo que Xiang Junbo estava com os dias contados.

As causas:

Sob a presidência de Xiang na Comissão Reguladora de Seguros da China (CIRC), as seguradoras domésticas expandiram-se agressivamente. Em 2015, Xiang eliminou o retorno máximo garantido de 2,5% sobre os produtos de investimento vendidos pelas seguradoras, levando a uma explosão nas vendas de produtos mais alinhados aos produtos de gestão de patrimônio do que aos seguros tradicionais.

Em 2013-2014, as vendas mensais do setor de produtos de investimento permaneceram em torno de 30 bilhões de yuanes. Em 2016, as vendas mensais aumentaram para 200 bilhões de yuanes. Os mais agressivos na venda de produtos de investimento foram as seguradoras privadas como Anbang, Foresea Life ou Evergrande Life, cujas vendas de produtos de investimento representaram 80%, 75% e 95% das receitas totais, respectivamente.

O presidente da Foresea Life foi banido da indústria por 10 anos. Uma grande vitória para a agência anticorrupção.

Em contrapartida, as grandes seguradoras estatais (China Life e New China Life) permaneceram ligadas às vendas de produtos tradicionais da área de seguros, com produtos de investimento contribuindo com menos de 20% de suas receitas.



As implicações são profundas

A rápida expansão das seguradoras chinesas provavelmente entrará em compasso de espera. O CIRC está agora sob pressão para reforçar a supervisão das seguradoras. Pelo menos dois dos acordos propostos pela Anbang foram rejeitados.

Embora isso possa significar lucros menores e preços de ações mais baixos, inegavelmente significa um desenvolvimento futuro mais equilibrado e estável para o setor e isso deve ajudar a aliviar os receios de desequilíbrios nesta área-chave da economia chinesa.

De fato, um menor volume de produtos de investimento vendidos por seguradoras pode sugerir um mercado de ações local mais fraco, mas também significa um mercado mais equilibrado. Dito isto, alguns aspectos nos levam a pensar que isso não significa, necessariamente, quedas futuras nas ações.

Se o CIRC reintroduzir a venda de produtos de retorno garantido, o passivo vai aumentar, o que significa que as seguradoras vão buscar ativos que correspondam a essa obrigação (principalmente instrumentos de renda fixa), mas também procurarão por ativos de retorno mais elevado (ações de empresas chinesas, títulos estrangeiros ou investimentos no exterior, embora esta última opção seja mais difícil agora que o Comitê Regulador de Valores Imobiliários da China (CSRC) tem endurecido os regulamentos sobre aquisições no exterior, a fim de conter as saídas de capital).



As perspectivas:

A queda de um alto dirigente sublinha a nova direção do órgão regulador: Um mercado mais controlado, equilibrado e estável.

Um dos problemas do quadro regulatório da China é que cada um de seus dirigentes foi incentivado a se concentrar apenas em seus próprios e estritos interesses burocráticos. O resultado foi uma lacuna regulatória, que às vezes ameaçava desestabilizar o sistema financeiro da China. Pequim aproveitará esta oportunidade para centralizar a regulamentação financeira.

Apenas agora, nos últimos meses, é que a coordenação entre os diferentes órgãos reguladores começou a se efetivar (principalmente entre o Banco Popular da China e o CSRC).

A medida que a estabilidade financeira se torna, claramente, a principal prioridade estabelecida a partir de agora, as novas iniciativas que visem reduzir a arbitragem das autoridades regulatórias e fortalecer o sistema de supervisão financeira da China são prováveis.

Mercados Financeiros

Ações (Shanghai): NEUTRO. Preço fundamental 3.226.

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

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

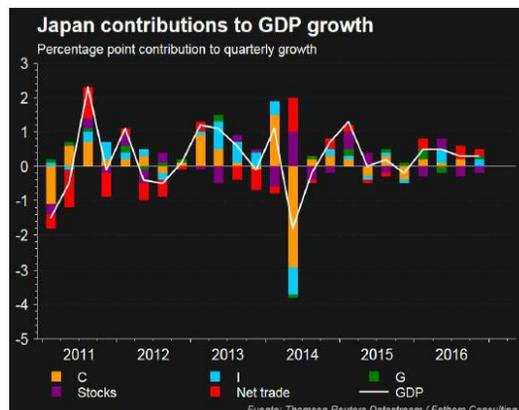
FX (Yuan): BARATO. Dólar/Yuan alvo fundamental em 6,75 - 6,8



JAPÃO: *Confiança dos industriais em alta; meta de inflação inatingível; Banco do Japão deve continuar ritmo atual de QQE*

Economia

Há rumores de que o Banco do Japão (BoJ) poderá aumentar suas previsões de crescimento econômico: O jornal Yomiuri relatou os planos do BoJ de atualizar sua previsão para o crescimento do PIB no ano fiscal de 2017 em virtude de melhorias nas economias estrangeiras. De acordo com esta fonte, é provável que o banco central aumente a sua previsão de crescimento do PIB dos 1,5% atuais para um limite superior em 1%. Por enquanto, o relatório diz que as estimativas de inflação provavelmente permanecerão pouco alteradas em relação aos atuais 1,5% no ano fiscal de 2017 (FY17) e 1,7% no ano fiscal 2018 (FY18).



A confiança dos industriais é a mais alta desde a crise financeira: O índice de confiança na indústria medida pela Reuters Tankan subiu para 26 pontos em abril, em relação ao mês anterior. Esta é a leitura mais positiva desde agosto de 2007. A melhoria foi liderada pelos setores de alimentos, metais e máquinas. A projeção das perspectivas aponta para um recuo para 20 pontos em julho. Percepções de melhora na demanda global são o principal fator de suporte para as atuais condições, embora as incertezas continuem a pesar sobre as perspectivas.

A procura de empréstimos caiu entre as pequenas empresas: Segundo a pesquisa de opinião da diretoria de empréstimos do BoJ sobre as práticas de empréstimos bancários entre os grandes bancos japoneses em abril, a demanda das empresas por empréstimos caiu para 4pp, de 7pp no mês anterior. A demanda por empréstimos entre as pequenas empresas está sofrendo uma grande queda.

BoJ vem considerando uma pequena redução na previsão de inflação: Algumas fontes afirmam que o BoJ está considerando uma pequena redução em sua previsão de inflação, que será divulgada no relatório de perspectivas quadrimestrais durante a reunião de política monetária na próxima semana. O artigo ressalta que a projeção de preços do banco central para o atual exercício é de 1,5%. Isso é quase o dobro dos 0,8% estimados pelos economistas em uma pesquisa da Bloomberg.

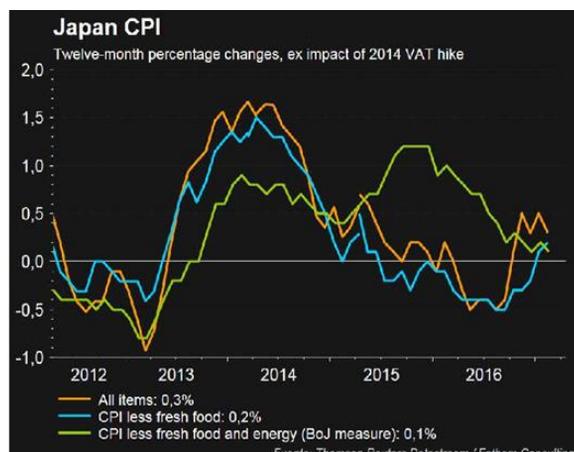
O Banco do Japão e os Mercados Financeiros

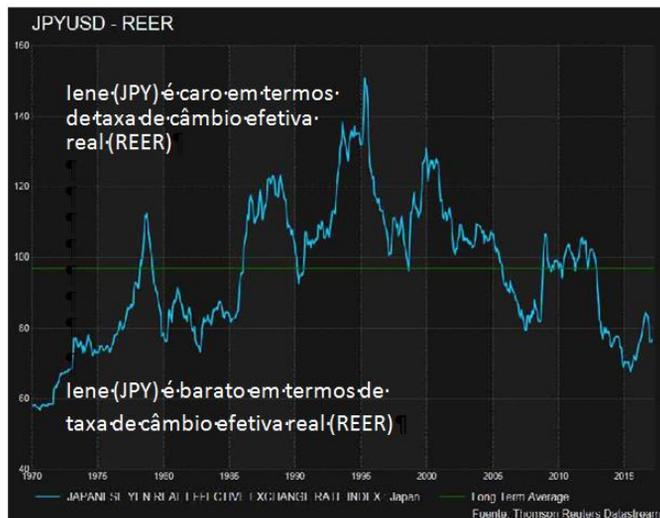
BoJ deve continuar no ritmo atual de flexibilização quantitativa e qualitativa (QQE) por algum tempo. A Bloomberg entrevistou o Presidente do BoJ, Haruhiko Kuroda, que disse que o BoJ vai manter o controle da curva de juros e ritmo atual de compras por algum tempo. "É prematuro discutir uma estratégia de saída. O recente fortalecimento do iene é fruto de uma equação política complicada, e a taxa de câmbio pode pressionar a inflação para baixo. A inflação esboça pouca reação, embora os resultados reais da economia sejam melhores do que os previstos".

As compras de fundos de investimentos abertos negociados na bolsa (ETFs) do BoJ não estão ajudando muito os mercados de ações. Apesar do movimento de compra inesperado de ETFs do BoJ na 3ª semana de abril, os mercados não se animaram com as operações do BoJ, pois os investidores ficaram receosos com os riscos geopolíticos e os eventos políticos no exterior. O BoJ comprou 72,5 bilhões de ienes de ETFs na segunda-feira daquela semana. Desde março, a compra de ETFs vem se intensificado e chegou a 1 trilhão de ienes para dar sustentação ao mercado.

Os rendimentos dos títulos de 10 anos (JGB) atingiram 0% pela primeira vez desde novembro: Os rendimentos dos títulos do governo japonês de 10 anos (JGB) caíram momentaneamente a 0% enquanto os rendimentos do Tesouro Americano também caíram em abril. Isto apesar do BoJ conduzir suas operações reguladoras efetuando uma compra de 450 bilhões de ienes. Alguns analistas observaram que o BoJ não tem a intenção de travar a queda nos rendimentos, indicando que o BoJ poderia ser tolerante com a queda do rendimento de 10 anos entrando, mais uma vez, em território negativo. Caso isso se confirme, as implicações para os rendimentos em outros mercados de títulos globais serão sérias.

Os êxitos do Banco do Japão até o momento: (1) A quantidade de novos empréstimos às famílias subiu 20% em 2016, impulsionada, principalmente, pelos proprietários e investidores que compram propriedades em busca de rendimentos de aluguel de 4%. (2) Os empréstimos a empresas aumentaram em quase 1 trilhão de ienes no quarto trimestre de 2016, mas fora do setor imobiliário muito pouco foi usado para financiar o investimento na capacidade instalada.





Por que não devemos esperar redução na compra de títulos? (1) Todos estes sucessos podem ser legitimamente descritos como “conquistas limitadas”, uma vez que estão todos relacionados ao setor imobiliário, são um reflexo dos baixos rendimentos dos títulos, forçando as instituições e investidores a alocarem mais recursos em ativos mais arriscados (ações) ou de menor liquidez (imobiliários). (2) As expectativas de crescimento podem ter melhorado, mas permanecem mornas. (3) O Banco do Japão não tem possibilidade real de atingir sua meta de inflação de 2% num futuro próximo. A inflação subjacente se sustenta precariamente em território positivo, e as expectativas de inflação não se alteraram. Como a meta de 2% de inflação é inatingível, o BoJ será grato por qualquer lucro nas operações de crédito e no setor imobiliário. (4) o BoJ continua a ser o único protagonista no mercado. Com muito pouca profundidade no mercado de títulos do governo japonês (JGB), qualquer tentativa de redução na compra de títulos conduziria a um aumento dramático no rendimento que ameaçaria sufocar a frágil recuperação japonesa. (5) Os monetaristas-radicais que são membros do conselho serão substituídos. A economista reflacionista (Goshi Kataoka) e um economista mais neutro (Suzuki) devem assumir os postos dos membros do conselho de política monetária que estão de saída por desacordo com a maioria moderada. Os dois vão se juntar ao conselho em julho e podem mudar o debate em favor da flexibilização quantitativa e qualitativa (QQE).

Mercados Financeiros

Ação (Nikkei 225): NEUTRO-NEGATIVO. Preço fundamental 18.599. Ponto de saída em 19.528

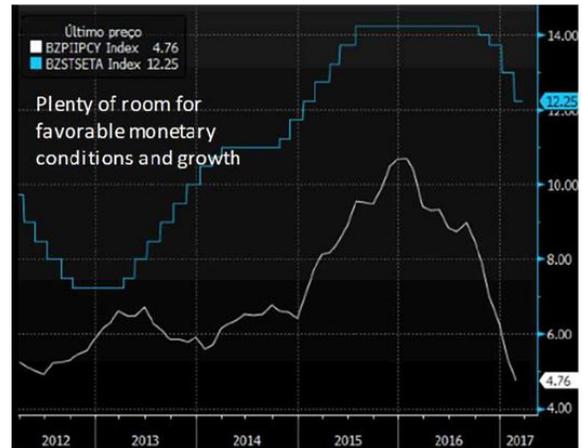
Títulos: CAROS (INÚTEIS). Alvo do título de 10 anos em 0%.

Câmbio: NEUTRO. Câmbio Dólar/Iene alvo fundamental em 112.

BRASIL: *Política nas manchetes, as reformas continuam e os mercados em compasso de espera*

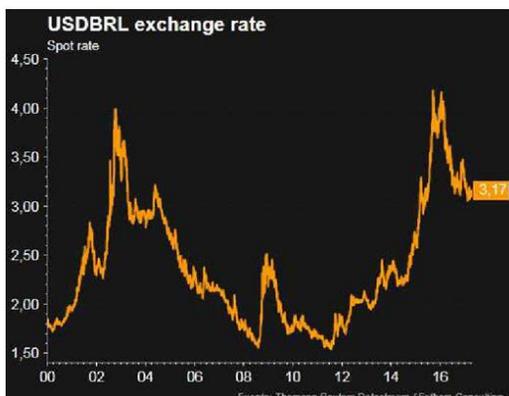
Banco Central

O Banco Central reduziu a taxa básica de juros em 1% (100 bps): O relatório anterior já tinha indicado que o ritmo de cortes da taxa de juros seria acelerado. Nas atas, os membros mencionaram que a situação econômica permite cortes mais rápidos, mas as incertezas e outros riscos ainda mantém o comitê no ritmo atual, o que eles consideram "adequado". Este tom abre a porta a um aumento no ritmo dos cortes, além de apontar que a aprovação de reformas estruturais é imperativa para a flexibilização monetária. Os riscos são mais para o lado positivo (cortes mais altos à frente) do que para o lado negativo.



Front Macro & Preços

O índice de atividade econômica do Banco Central dá sinais de alívio: O índice do Banco Central (IBC-Br) surpreendeu ao acelerar por 1,31% em fevereiro (enquanto que as expectativas do mercado estavam em torno de 0,50%). É importante destacar que as mudanças na metodologia do IBGE na análise de dados relativos a vendas e serviços de varejo contribuíram para a melhoria dos resultados. Apesar disso, os números surpreenderam positivamente o mercado, o que pode indicar que o primeiro trimestre será melhor do que o esperado para a atividade econômica.



A geração de empregos ainda é baixa:

Os dados do CAGED sobre vagas de emprego oferecidas em março foi decepcionante, com um resultado negativo de 63.600 postos de trabalho a menos. O setor de serviços foi o principal responsável pelos números negativos. A mediana das expectativas estava em +9.000.

Preços ainda menores que o esperado: A inflação em abril (IPCA-15) surpreendeu o mercado de forma positiva, mais uma vez. A leitura veio em + 0,21% (abaixo do consenso de + 0,27%), a menor para o mês desde 2006. Os principais fatores que contribuíram para o resultado positivo foram os setores de alimentos e habitação.

Reformas

O texto principal da reforma trabalhista foi aprovado: A câmara dos deputados aprovou o texto principal do projeto de lei para liberalizar as restritivas leis trabalhistas do país. Esta é a principal plataforma de governo do presidente Michel Temer, que se esforça para alavancar os investimentos e tirar a economia da pior recessão da história do Brasil. A medida foi aprovada por 296 a 177 e comprovou o forte apoio do congresso, essencial para impulsionar e dar continuidade a outras reformas. Cerca de 100 tópicos da legislação trabalhista atual (CLT) foram alterados no projeto de lei, incluindo acordos de trabalho mais flexíveis e menos obrigações para os empregadores. A câmara ainda tem que votar alterações à proposta que removem limites para trabalho temporário e fortalecem acordos coletivos.

Reforma da previdência social, a pressão pela diluição: Depois de encontrar uma forte resistência, a lei da previdência social passou por um processo de diluição nas últimas semanas em relação ao seu formato original. A economia inicial projetada para os próximos 10 anos era estimada em cerca de R\$ 780 bilhões, mas a pressão de diferentes setores levou a uma proposta mais suave e as novas estimativas são de R \$ 470 bilhões, o que representa cerca de 60% do projeto original. A versão final ainda está pendente, o projeto de lei será apresentado à Comissão Especial no dia 2 de maio, e é esperado que seja votado na câmara em meados de Maio.

Política:

Operação Lava-jato: Os depoimentos resultantes da delação premiada da Odebrecht foram divulgados e caíram como uma bomba em Brasília. A maioria dos políticos importantes e principais líderes do país estão envolvidos em denúncias de financiamento ilegal de campanha eleitoral em troca de favores para as maiores empresas de construção civil do país. Este evento foi bastante antecipado nos meios políticos, e a percepção agora é de que o pior já passou em termos de fluxo de notícias negativas. A resposta de Temer foi mostrar que a atividade legislativa não podia parar e, assim, agiu rapidamente para trazer reformas de volta à agenda.

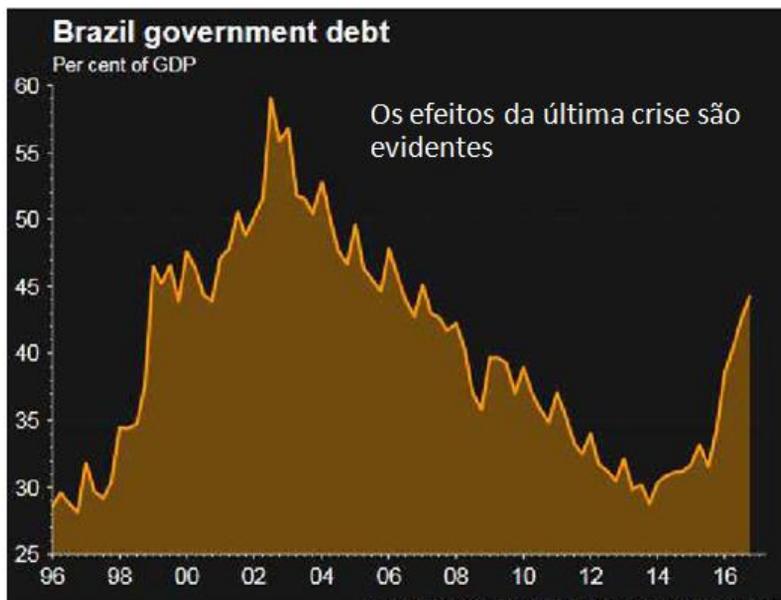
Mercado Financeiro:

Ações (Ibovespa): NEUTRO. Os níveis não mudaram nas últimas semanas e os níveis de preço permanecem um pouco altos no momento. A incerteza adicional causada pela instabilidade geopolítica global pode aumentar a volatilidade no curto prazo. O mercado permanece em modo de espera, observando o processo de aprovação da lei da previdência social. No entanto, continuamos positivos a longo prazo, desde que as reformas estruturais sejam aprovadas.

Títulos do Governo: POSITIVO. Continuamos positivos sobre a dívida soberana local. O mercado está em modo de espera, observando o processo de aprovação da lei da previdência social. No momento, apostamos numa taxa Selic em 8,50% ao ano (consenso de mercado: 8,50% aa; 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 5.50% -5.20% aa ao longo da curva).

Crédito: HIGH GRADE: POSITIVO. LOW GRADE: NEGATIVOS.

Câmbio: POSITIVO. As reformas estruturais devem reduzir o risco Brasil e, portanto, suavizar um pouco a pressão da alta dos juros norte-americanos. As perspectivas: Real 3,25 / Dólar em dezembro de 2017 (consenso de mercado: Real 3.23/Dólar; nível atual: 3,13). No curto prazo, no entanto, esperamos que o Real se valorize ainda mais, até R \$ 3,05 / Dólar (consenso de mercado: BRL 3,15 / USD).



Commodities – Energia(Petróleo, WTI)

Target de preço 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.

(+) A grande novidade hoje são os sinais de que os principais produtores da OPEP podem chegar a algum acordo preliminar para uma extensão dos cortes de produção do cartel. Os ministros de energia da Arábia Saudita e do Kuwait disseram que "estão trabalhando para chegar a uma posição de consenso" para uma extensão, embora, por enquanto, não haja nenhum acordo firmado.

(+) Os Hedge funds e gestores financeiros elevaram suas apostas sobre o aumento dos preços do petróleo pela terceira semana consecutiva (posições líquidas compradas subiram a 14.100 ou + 4,6%). No entanto, os preços evoluíram na direção oposta (decrecendo 1,9% no relatório semana).

(-) Al-Falih, presidente da estatal petrolífera saudita, deixou aberta a possibilidade de que uma extensão do acordo poderia ser para um período menor do que os esperados seis meses. A extensão mais curta de um novo hipotético acordo de corte de produção sugere falta de comprometimento com a negociação em curso.

(-) O Iraque pode pedir a isenção do acordo de redução da produção do cartel com a finalidade de impulsionar sua própria produção. Ammar al-Hakim, líder da coalizão xiita que governa o país, alegou necessitar da renda do petróleo para continuar a luta contra o Estado islâmico.

(-) o Irã também pode vir a ser autorizado a manter os níveis de produção. Essa informação foi confirmada por Issam Almarzooq, ministro do petróleo do Kuwait. O Irã foi autorizado a aumentar sua produção no acordo original para ajudar a sua indústria petrolífera se reconstruir após anos de sanções internacionais.

(-) Os dirigentes russos têm indicado que a produção do país pode subir a sua taxa mais alta em 30 anos (a 11,07 milhões de barris/dia) e que as empresas petrolíferas locais estão prontas para aumentar a produção, uma vez que o pacto da OPEP se esgote. A Rússia ainda tem que declarar publicamente se quer que os cortes permaneçam para além de junho, embora o ministro de energia russo, Alexander Novak, tenha afirmado que "o mercado de petróleo melhorou desde o início de março", sugerindo que Moscou pode estar relutante em estender o acordo de corte de produção.

(-) Para fontes internas da estatal saudita, a avaliação de 2 trilhões de dólares da oferta pública inicial (IPO) do príncipe não se sustenta. Executivos que trabalham no negócio indicaram que "a empresa vale, pelo menos, 500 bilhões de dólares a menos do que o governo anteriormente havia sugerido". A venda da empresa por valores substancialmente mais baixos irá diminuir muito a atratividade de uma indústria que é, em si, pouco atraente.

(-) A equipe de consultores da Facts Global Energy (FGE) diz que a OPEP precisa de mais um ano de cortes para atingir seus objetivos, o que é considerado, no momento, "uma missão impossível". A Arábia Saudita acaba de reconhecer que o grupo não conseguiu atingir a meta de reduzir os estoques de petróleo abaixo da média histórica dos últimos cinco anos.

(-) o Irã se tornou o segundo maior fornecedor de petróleo da Coreia do Sul pela primeira vez, a produção foi reforçada para permitir a recuperação da participação de mercado após o fim das sanções. O Irã ficou em segundo lugar com carregamentos de 46,73 milhões de barris (> 100% aa).

(-) O mercado de petróleo Brent vem apresentando sinais de fraqueza com a diminuição das compras dos asiáticos e o influxo de petróleo bruto dos EUA para a Europa, tudo combinando para recriar um excesso de oferta no Mar do Norte, assim os especuladores começaram a se mostrar otimistas de novo.

(-) A demanda por petróleo da China tem subido nos últimos anos, mas a sua capacidade de refino se expandiu ainda mais rápido, subindo para ~ 15% do total global até o final de 2015 (e agora está ~ 20% maior do que o consumo anual de petróleo do país), sugerindo que uma moderação nas importações de petróleo pode estar nos planos. Este tem sido um fator-chave para a China se tornar um dos maiores exportadores mundiais de óleo diesel e gasolina. Esses produtos também podem vir a enfrentar a pressão da queda global dos preços, e, como resultado, também empurrar para baixo os preços do petróleo.

(-) A produção americana de xisto projetou a maior alta em mais de dois anos. Tomando como base os dados do último relatório mensal de Produtividade de Perfuração do EIA (Agência Americana de Energia), a produção de maio poderá registrar o seu maior aumento mensal em mais de dois anos (+ 124.000 barris/dia) para chegar a 5,19 milhões de barris/dia, um aumento em relação ao nível já ascendente de 5,069 milhões de barris/dia alcançados em abril. A maioria das regiões produtoras de xisto esperam ver ganhos de produção, com a bacia Permian projetando um aumento de 76.000 barris/dia.

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 sobre um mar de "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 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 cotas 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.

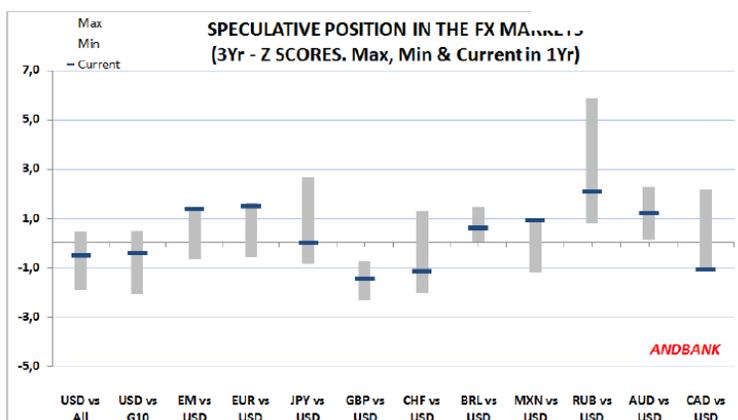
(-) Desequilíbrio global da oferta sobre a demanda é de 1 milhão de barris/dia: Mesmo se os cortes propostos da produção se confirmarem, este acordo não mudará o jogo no mercado internacional de petróleo. O desequilíbrio no mercado mundial de petróleo em relação à demanda continua a ser de 1 milhão de 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: **Targets Fundamentais**

EUR/USD: **Target fundamental (1,00)**

As expectativas em relação a capacidade do governo Trump de impor medidas econômicas de grande impacto favorecendo o crescimento estão praticamente extintas (isso justifica a baixa performance recente do dólar em relação ao euro), mas qualquer sinal de que a Casa Branca conseguirá apoio no Congresso pode resultar em uma renovada confiança no dólar. Em termos globais, as posições compradas em dólares (versus o resto das moedas) foram reduzidas em abril (de 18 bilhões para 14,66 bilhões de dólares). Apesar desta recente queda, o posicionamento do dólar ainda permanece muito abaixo dos US\$ + 28,7 bilhões registrados em setembro de 2016, embora, reconhecidamente, estejam agora na metade superior do intervalo visto no Z-score dos últimos de 3 anos (veja o gráfico). O posicionamento teórico líquido do euro foi minimamente alterado durante o último mês (de US\$ -2,66 bilhões para se posicionar em US\$ -2,85 bilhões). Na sequência do primeiro debate presidencial francês, o euro teve alguns dias de calma, com os posicionamentos de venda especulativos em euros sendo agressivamente reprimidos (de US\$ -7,67 bilhões para US\$ -2,66 bilhões). Parece que o próximo "Euro comprado" está à espera de alguns novos estímulos (talvez os resultados do segundo turno na França). O euro encolheu e agora chegou aos valores mais baixos em quase 3 anos (ou, explicando melhor, o posicionamento em euros é agora o mais comprado visto nos últimos três anos), talvez refletindo a melhoria dos dados da Europa. Qualquer valorização a mais, provavelmente, estabelecerá novos recordes de posicionamentos em euros. Se o impulso econômico persistir na Europa (apesar da recente fraqueza vista nos EUA e China), então um novo recorde de posicionamento de 3 anos no Euro pode acontecer, o que resultaria em impulsionar a moeda única contra o dólar americano. 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. Nosso valor fundamental para a relação EUR/USD permanece inalterado em 1,00.



3 anos Z-Score:

$$\frac{\text{Posição Atual} - \text{Posição média de 3 anos}}{\text{Desvio padrão de 3 anos}}$$

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

MAIO DE 2017

Iene = Target (112); EUR / Iene: Target 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 do *Risk-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 que os rendimentos reais no Japão possam 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 deveria parar de reinvestir o recurso de títulos vencidos pelas taxas baixas do fundo do FED de 1%), o que tornará o dólar mais atraente (ou o iene menos atraente).

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

| Moeda | Valor de Mercado Posições líquidas na moeda (Bn \$) | Mudança vs semana passada na moeda (Bn \$) | Máx ano -1 (Bn \$) | Min ano -1 (Bn \$) | Média ano -1 (Bn \$) | Atual Z-score 3-vr |
|--------------|---|--|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| USD vs Todos | 14,66 | -0,06 | 28,7 | -6,9 | 13,0 | -0,51 |
| USD vs G10 | 16,37 | -0,03 | 28,4 | -7,1 | 12,7 | -0,42 |
| EM | 1,71 | 0,03 | 1,7 | -1,7 | -0,2 | 1,38 |
| EUR | -2,85 | 0,05 | -1,1 | -19,0 | -9,3 | 1,46 |
| JPY | -3,02 | 0,49 | 8,6 | -9,3 | 1,0 | -0,01 |
| GBP | -7,32 | 0,67 | -3,0 | -8,4 | -5,8 | -1,47 |
| CHF | -2,18 | -0,45 | 1,4 | -3,1 | -0,7 | -1,15 |
| BRL | 0,39 | -0,04 | 0,8 | 0,0 | 0,4 | 0,60 |
| MXN | 0,43 | 0,04 | 0,4 | -2,3 | -1,2 | 0,91 |
| RUB | 0,90 | 0,03 | 1,3 | 0,1 | 0,6 | 2,08 |
| AUD | 3,22 | -0,05 | 4,6 | -1,2 | 1,9 | 1,21 |
| CAD | -3,14 | -0,66 | 2,3 | -3,1 | 0,3 | -1,09 |

ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS
OPINIÃO CORPORATIVA

MAIO DE 2017

Proposta de alocação mensal de ativos e moedas

| Drawdown máximo | Conservador < 5% | | Moderado 5%/15% | | Equilibrado 15%/30% | | Crescimento 30%> | |
|--|---------------------|-------------|--------------------|-------------|------------------------|-------------|---------------------|-------------|
| | Estratégia (%) | Tática (%) | Estratégia (%) | Tática (%) | Estratégia (%) | Tática (%) | Estratégia (%) | Tática (%) |
| Classe de ativos | | | | | | | | |
| Mercado monetário | 15,0 | 21,6 | 10,0 | 17,1 | 5,0 | 14,0 | 5,0 | 13,7 |
| Renda Fixa Curto Prazo | 25,0 | 31,0 | 15,0 | 22,1 | 5,0 | 12,1 | 0,0 | 6,8 |
| Renda Fixa (LT) OCDE | 30,0 | 22,5 | 20,0 | 15,0 | 15,0 | 11,3 | 5,0 | 3,8 |
| US Gov & Municipals & Agencies | | 11,3 | | 7,5 | | 5,6 | | 1,9 |
| EU Gov & Municipals & Agencies | | 2,3 | | 1,5 | | 1,1 | | 0,4 |
| Risco periférico europeu | | 9,0 | | 6,0 | | 4,5 | | 1,5 |
| Crédito (OCDE) | 20,0 | 16,0 | 20,0 | 16,0 | 15,0 | 12,0 | 5,0 | 4,0 |
| Grau de Investimento USD | | 4,0 | | 4,0 | | 3,0 | | 1,0 |
| Grau de Alto Rendimento USD | | 6,4 | | 6,4 | | 4,8 | | 1,6 |
| Grau De Investimento EUR | | 1,6 | | 1,6 | | 1,2 | | 0,4 |
| Grau de Rendimento Alto EUR | | 4,0 | | 4,0 | | 3,0 | | 1,0 |
| Mercados emergentes de renda fixa | 5,0 | 5,0 | 7,5 | 7,5 | 10,0 | 10,0 | 15,0 | 15,0 |
| Latam Sovereign | | 1,5 | | 2,3 | | 3,0 | | 4,5 |
| Latam Crédito | | 1,0 | | 1,5 | | 2,0 | | 3,0 |
| Asia Sovereign | | 1,5 | | 2,3 | | 3,0 | | 4,5 |
| Asia Crédito | | 1,0 | | 1,5 | | 2,0 | | 3,0 |
| Ações OECD | 5,0 | 4,0 | 20,0 | 16,0 | 32,5 | 26,0 | 50,0 | 40,0 |
| Ações USA | | 1,4 | | 5,6 | | 9,1 | | 14,0 |
| Ações Europa | | 2,6 | | 10,4 | | 16,9 | | 26,0 |
| Ações Emergentes | 0,0 | 0,0 | 5,0 | 4,5 | 10,0 | 9,0 | 10,0 | 9,0 |
| Ações Asia | | 0,0 | | 2,3 | | 4,5 | | 4,5 |
| Ações Latam | | 0,0 | | 2,3 | | 4,5 | | 4,5 |
| Commodities | 0,0 | 0,0 | 2,5 | 1,8 | 5,0 | 3,5 | 5,0 | 3,5 |
| Energy | | 0,0 | | 0,3 | | 0,5 | | 0,5 |
| Minerais e Metais | | 0,0 | | 0,4 | | 0,7 | | 0,7 |
| Preciosos | | 0,0 | | 0,9 | | 1,8 | | 1,8 |
| Agricultura | | 0,0 | | 0,3 | | 0,5 | | 0,5 |
| Alternativa (Fundos Imobiliários, Energia Alternativa ...) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 2,5 | 2,1 | 5,0 | 4,3 |
| Especulação Cambial (Perspectiva dos investidores europeus) | | | | | | | | |
| EUR | | 95,4 | | 91,0 | | 86,6 | | 81,3 |
| USD | | 4,6 | | 9,0 | | 13,4 | | 18,7 |

Esta tabela de alocação de ativos foi preparada pelo Comitê de Alocação de Ativos (AAC), composto pelos gestores dos departamentos de gestão de carteiras e pelos gerentes de produto em cada uma das áreas em que operamos. Assim a distribuição de ativos dentro de cada perfil de cliente reflete os requisitos de controle de risco estabelecidos pelos regulamentos.

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.