

## Admirável mundo novo

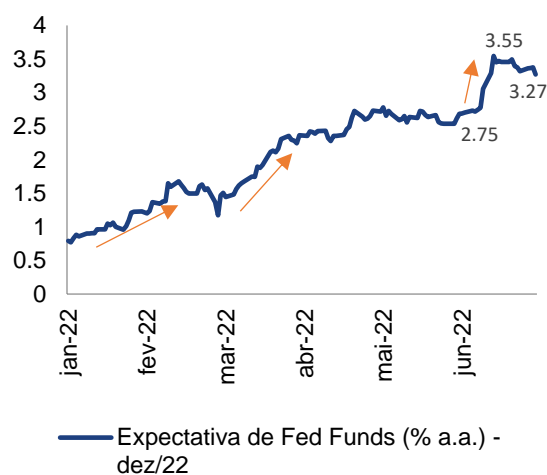
Chegamos ao final da primeira metade do ano de 2022 e, como você, investidor, pode ter percebido, o mundo dos investimentos se assemelha mais a um jogo de xadrez do que a uma corrida de alta velocidade. Capacidade de visualizar o tabuleiro algumas rodadas à frente, planejamento e, acima de tudo, paciência, são qualidades que levaram Garry Kasparov a ser considerado um dos maiores enxadristas do mundo e, se bem assimiladas, são poderosas ferramentas para nos ajudar a navegar cenários turbulentos como o atual.

Nesta segunda carta mensal, vamos revisitar nossas premissas à luz do que ocorreu durante o mês de junho e conversar sobre os temas que podem afetar a sua carteira de investimentos à frente. Entre os principais pontos a serem analisados temos **os Estados Unidos, que podem ter uma brusca recessão ou apenas uma desaceleração no ritmo de crescimento; as commodities, que podem ou não continuar subindo; além das dúvidas que temos sobre os riscos específicos brasileiros. Estas são, certamente, as principais perguntas a serem respondidas, mas eu sei que o que você realmente quer saber é como alocar seus recursos tendo tantas variáveis em aberto. Você está no lugar certo!**

### A terceira onda

Em nossa última carta comentei que o Brasil vinha se beneficiando por ser um País exportador de bens primários, se tornando uma proteção natural à escalada de preços das commodities. A distância em relação ao período eleitoral e a elevada taxa de juros básica também garantiam atratividade a um mercado que nunca esteve habituado a ser analisado como porto seguro. Assim, vínhamos conseguindo atravessar um cenário desafiador para os mercados internacionais com valorização em alguns ativos de risco. **Avançamos apenas um mês no tempo, porém o cenário se alterou de forma destacada não somente aqui, mas também no exterior, e é necessário entender as razões.**

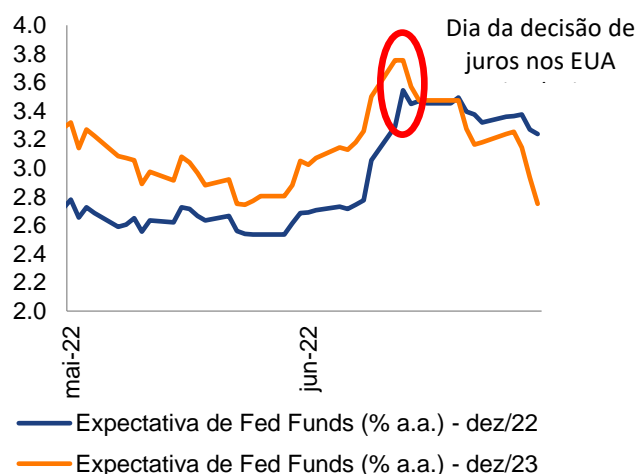
**Nos Estados Unidos entramos no que podemos chamar de terceira onda.** As surpresas mês a mês com as leituras de inflação fizeram o mercado e até o Federal Reserve (Fed, o BC americano) irem pouco a pouco alterando as perspectivas para a política monetária. **As precificações para as Fed Funds (equivalente americano à nossa taxa Selic) ao final de 2022 evoluíram em três etapas (gráfico ao lado),** passando de uma expectativa de 0,7% a.a. no início de janeiro para número já mais próximo a 3,5% a.a. ao final de junho. Essa dinâmica foi acarretando em revisões no preço dos ativos, sendo uma das responsáveis pelas quedas observadas nos mercados ao longo do ano. Contudo, desta vez **o novo cenário para os juros trouxe novas implicações ao elevar ao posto de principal tema, a recessão.**



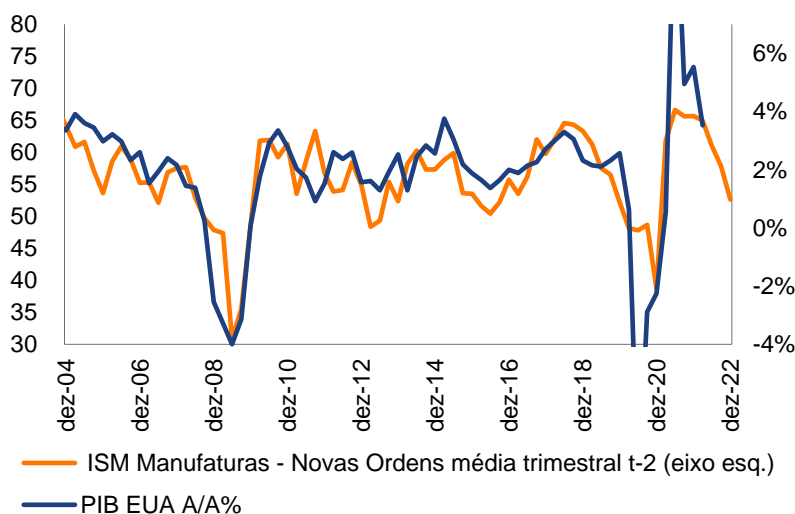
O nível até onde o Fed deverá levar a taxa de juros depende, em primeira instância, da trajetória de inflação. É a taxa real de juros que importa neste caso, visto que é esse número que incentiva ou não os empresários e famílias a investirem/consumirem e que, por consequência, promove aquecimento e resfriamento da economia pelo lado da demanda. Como em sua última reunião o Fed apresentou expectativa de nível para os juros em 2023 de 3,8% a.a. e uma inflação (pelo índice PCE) de 2,6%, ele nos indica que a taxa real esperada seria de +1,2%. Entretanto, caso os preços continuem subindo haveria necessidade de ser revisada para cima também a trajetória de juros. **Foi justamente a leitura da inflação ao consumidor referente a maio, acima das expectativas (1,0% vs. 0,7%) e acumulando 8,6% em 12 meses, que promoveu a reprecificação nos juros.**

### A recessão ganha terreno

O cenário de maior risco de recessão ganhou terreno durante o mês, após uma sequência clara de eventos, que iniciou com a surpresa do dado de inflação. Por outro lado, a queda no índice de sentimento do consumidor serviu para reforçar a ideia de enfraquecimento na visão de um consumo pujante, percepção que seria corroborada mais tarde pela revisão no dado do PIB referente ao 1º trimestre, que mostrou crescimento no consumo pessoal em patamar bem mais modesto do que sugeriam as prévias. Desta maneira, a surpresa com a aceleração no ritmo de elevação da taxa de juros por lá (+0,75 p.p.) deu então o tom mais negativo para atividade. **No gráfico ao lado é possível notar que o mercado passou a projetar menos juros para 2023, sugerindo que logo à frente o Fed terá de rever as atuais decisões.**



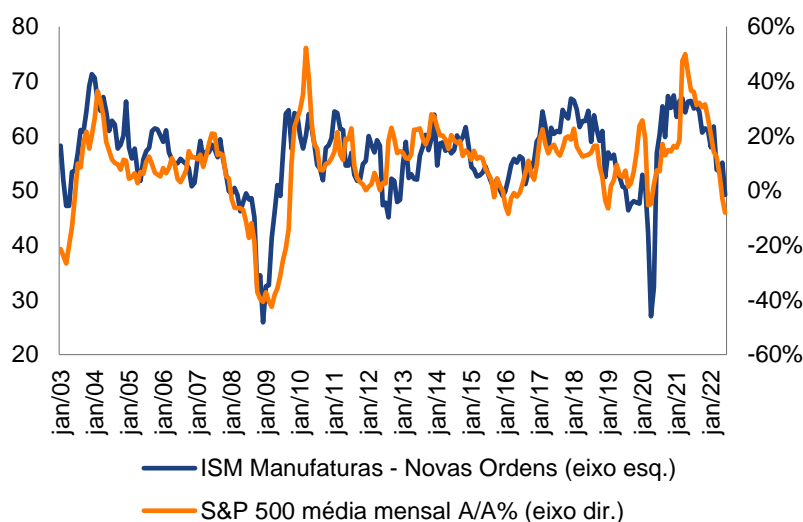
Já na virada do mês, o índice ISM PMI manufaturas gerou ainda mais preocupações quanto à atividade. **Por antecipar em até dois trimestres o comportamento do PIB (gráfico abaixo), seu subitem de novas ordens indica que o restante do ano será desafiador à economia americana.**



## Implicações do cenário externo para preços de ativos

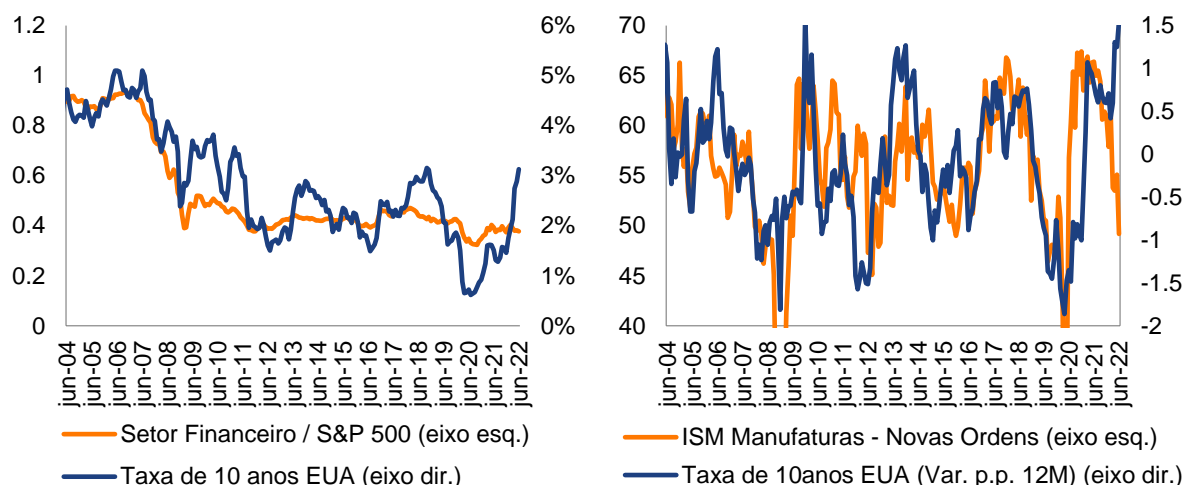
Diante do cenário externo desafiador que vem se formando lá fora, algumas perguntas são necessárias de serem respondidas para que consigamos pensar em alocações aqui no Brasil. O Fed conseguirá controlar a inflação sem causar uma recessão? **Qual a diferença de impacto sobre o preço dos ativos domésticos se os Estados Unidos entrarem em uma desaceleração (soft landing) ou uma grande recessão (hard landing)? E as taxas reais no Brasil, já atingiram o pico?**

Inicialmente, entender a profundidade da desaceleração que se espera à frente na economia americana é um bom indicativo para compreender se o mercado de baixa por lá está próximo ou não de seu fim. Os mercados estão sempre precificando cenários futuros e, **se a desaceleração já antecipada no gráfico anterior não tiver continuidade após o final de 2022, é possível que os mercados estejam passando agora pelo seu pior momento.** No gráfico abaixo podemos notar a relação entre o indicador antecedente do PIB e o S&P 500, principal indicador acionário nos Estados Unidos. O gráfico sugere que as quedas ocorridas na bolsa americana já refletem a retração no ritmo de atividade em 2022, restando agora entender se caminhamos para algo além, o que continuará a gerar volatilidade no curto prazo.

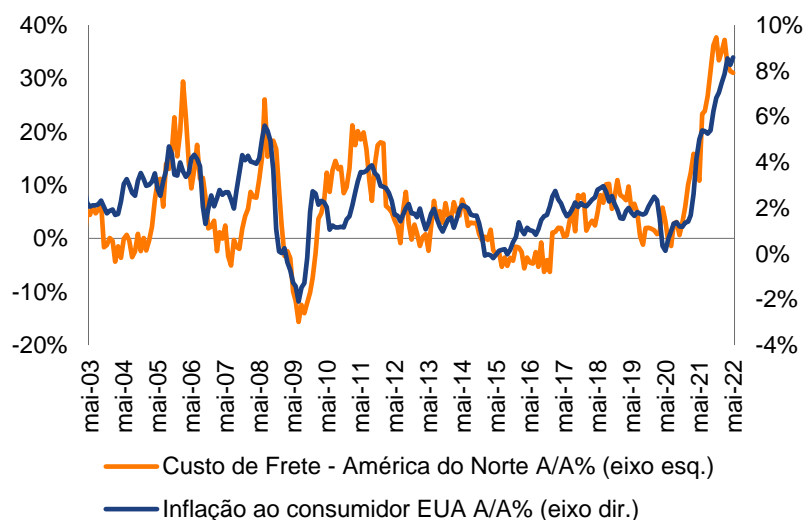


Do ponto de vista da renda fixa local, o comportamento da curva de juros nos Estados Unidos é um tema crucial. Por ser a base para precificação das demais curvas de juros ao redor do mundo, é relevante entender se a alta observada no vértice de 10 anos americano durante a primeira metade deste ano tem fôlego para seguir ou se deverá ceder à frente. No gráfico abaixo, à esquerda, o **mercado acionário nos sugere que não há mudanças estruturais em curso, de modo que a taxa deve voltar a circular em torno do patamar de 2% a.a.** à medida que as pressões temporárias forem se dissipando. No gráfico à direita, no qual relacionamos a variação da taxa ao ritmo da atividade, temos sinais de que **já era esperado que a convergência estivesse em curso**, como das outras vezes. O momento atual tem suas peculiaridades e a inflação no patamar mais alto das últimas décadas e a redução do balanço do BC americano – processo no qual eles vendem ao mercado os títulos que haviam comprado durante a pandemia – são duas das explicações a esta aparente perda de correlação nos últimos meses.





Assim, por mais que possamos prever uma queda na atividade adiante, será importante desta vez nos atentarmos a esses dois outros fatores para compreendermos a dinâmica nas taxas de juros. Pelo gráfico abaixo, **o comportamento recente do custo de frete sugere que o ritmo da inflação americana pode estar próximo ao seu pico neste momento, mas ainda sem sinalizações de que observaremos arrefecimento nos próximos meses.**

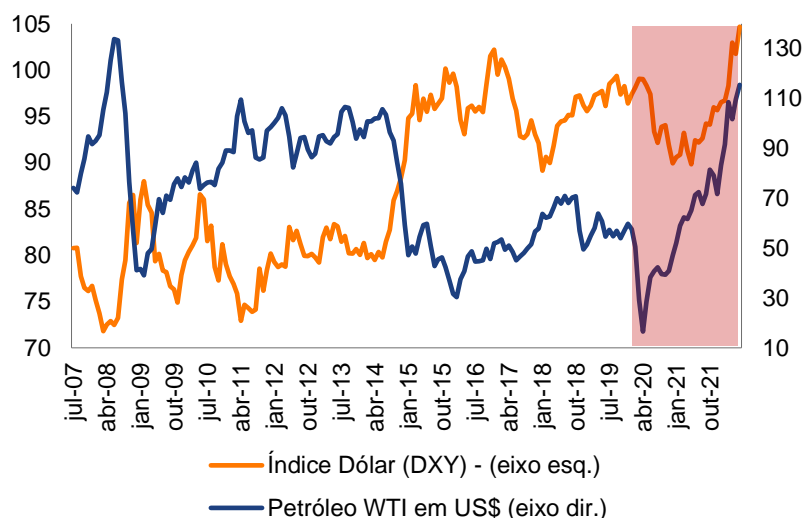


Para além das questões discutidas acima, dois temas que carecem de especial atenção: o preço do petróleo e a evolução da economia chinesa. **Em relação ao óleo, questões do lado da oferta, com menor capacidade de refino global e implicações do conflito na Ucrânia, e do lado da demanda, com a potencial desaceleração da economia global, os preços devem seguir voláteis.** Já em relação à economia chinesa, os estímulos econômicos que vem sendo implementados pelo governo e a reabertura de grandes cidades tem **potencial de trazer novamente uma dinâmica positiva ao preço do minério de ferro**, uma das commodities mais relevantes à economia brasileira.

**Historicamente o petróleo apresentou relação inversa à dinâmica do dólar**, de modo que analisávamos a trajetória esperada para a commodity e tínhamos relativa confiança nas inferências sobre o futuro da moeda americana. Desde a pandemia, entretanto, observamos uma perda na relação observada anteriormente, com o dólar passando a se valorizar nos períodos em que o petróleo encarece (gráfico abaixo). Essa nova dinâmica tem

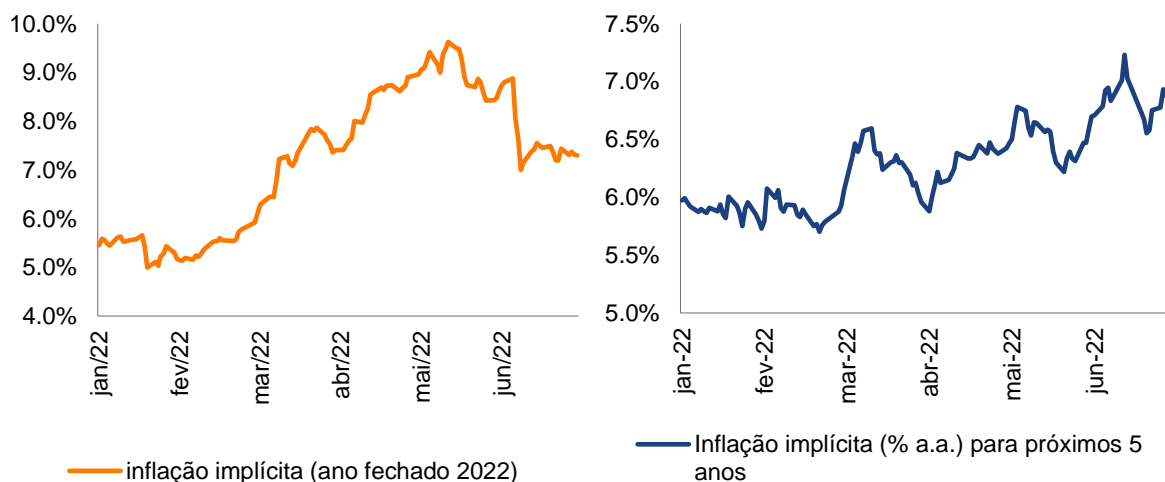


implicações ruins para o mercado local, pois avanço no mercado de petróleo, desdobramento geralmente positivo para a atividade econômica brasileira, se torna potencialmente também inflacionário pelo canal do câmbio, criando dificuldades nos demais setores da economia e nas implicações sobre o preço dos ativos.



### Implicações do cenário interno para preços de ativos

Se temos um cenário complexo do lado externo, com implicações menos claras do que poderiam ser no passado, no lado doméstico vemos evoluções mais fáceis de serem monitoradas, porém pouco animadoras. **A aceleração no nível de preços de transporte e alimentos tem retomado o tema da desigualdade e gerado pressões no governo por mais gastos sociais.** A resposta da ala política foi iniciada com a discussão sobre redução da alíquota de ICMS em itens essenciais (combustíveis, energia elétrica, telecomunicações, etc.), tema já aprovado no PLP-18 e em implementação por alguns estados. Além disso, atualmente já está em discussão a ampliação de programas de transferência de renda, gratuidade para idosos no transporte público, transferência a caminhoneiros, vale-gás dentre outras medidas. Entretanto, **na visão de mercado os resultados em termos de queda na inflação devem ser sentidos apenas no curto prazo.** No gráfico abaixo, à esquerda, nota-se a queda nas expectativas de inflação para o ano fechado de 2022, e no gráfico à direita a inflação implícita para os próximos 5 anos pouco se alterou.



O que justifica o comportamento do mercado é que abrir mão de receita de impostos e aumentar os gastos leva à um descompasso no orçamento do setor público, uma vez que não é esperada recomposição de receitas na mesma magnitude. Assim, as taxas de juros reais (o + do seu título IPCA+) têm subido e deverão seguir em patamar elevado até que o mercado tenha maior clareza sobre o tema. Dá última vez que isso ocorreu, o alívio ocorreu quando o governo aprovou a política do teto de gastos, medida que impunha regras ao aumento de gastos. No gráfico abaixo é possível visualizar essa situação através da taxa real de 5 anos negociada em títulos do governo ao longo do tempo. Como agravante, a taxa real americana segue em alta, sendo fonte de pressão às taxas locais.



Olhando por outro ângulo, podemos nos basear no CDS (derivativo que permite medir o risco precificado de cada país) para pensarmos sobre as taxas de juros praticadas por aqui. Abaixo, o gráfico expressa o CDS Brasil em relação à uma média de CDS de países latino-americanos. Até 2012 o Brasil estava em linha com a região, passando então a ser percebido como mais arriscado que a média, visão que culminou na perda do grau de investimento em 2015. O movimento de convergência aos pares teve início com a imposição da política do teto de gastos, que deu mais previsibilidade às contas públicas. A repetição das discussões em âmbito fiscal por aqui e agora emergência de desequilíbrios nos países vizinhos podem propiciar à frente uma convergência, mas desta vez por cima, onde todos pagam um pouco mais de prêmio pelo risco.



## Posicionamento na renda fixa

Com todos os pontos ressaltados nesta carta, podemos concluir que **a despeito das recentes desvalorizações nos títulos com prazo médio longos (duration longa), as incertezas presentes no cenário continuam a apontar para taxas de juros mais elevadas.**

Instrumentos que nos guiavam nos mercados em outros tempos apresentam sinais pouco claros agora e sugerem paciência. Assim como comentei em nossa último informe, **antecipar o cenário neste momento continua sendo mais um exercício de fé do que ciência**, motivo pelo qual seguimos conservadores nas alocações, **mantendo as sugestões do mês anterior** e buscando mais definições para que possamos deixar de privilegiar o risco em prol das expectativas de retorno. Abaixo seguem nossas teses:

**Pós-fixados:** seguimos otimistas com a classe dos pós-fixados. O Copom voltou a elevar a taxa Selic na reunião de junho, atingindo 13,25%a.a. e não fechando a porta para novas altas (esperamos mais 0,5 p.p. na reunião de 03 de agosto). As difíceis discussões no lado fiscal, a pressão na moeda podem dificultar a missão do Banco Central de promover redução no nível da taxa em um futuro próximo, **fazendo com que esta classe propicie liquidez para aguardar o desenrolar do cenário e elevada rentabilidade, binômio que não pode deixar de ser desfrutado pelo investidor.**

**Prefixados:** embora com taxas em níveis elevados, a falta de clareza sobre qual mundo nos espera à frente continua impedindo alocação mais robusta nos prefixados. Preferimos **posições pequenas e concentradas na parte curta da curva de juros, se destacando aqui o vértice de Jan/24.** Entendemos que essa é a forma mais segura de obter retornos acima dos pós-fixados em um cenário de arrefecimento da inflação doméstica.

**IPCA+:** a posição técnica dos títulos IPCA+ ficou comprometida nas últimas semanas, após as medidas de redução de impostos que vêm sendo implementadas. Atravessaremos período conturbado nesta classe, com baixo carregamento de inflação (eventualmente negativo nas próximas semanas) e riscos político-fiscais que pressionam as taxas reais de juros. Assim, **continuamos a entender que o vértice de 2026 é o melhor lugar para estar na curva de NTN-Bs**, oferecendo distanciamento suficiente para não ter dinâmica integralmente indexada à trajetória do carregamento de inflação e prazo não tão longo, minimizando riscos em um cenário como o atual.



### Sugestões de compra no Tesouro Direto!

- Tesouro Selic 2025
- Tesouro IPCA+ 2026
- Tesouro Prefixado 2025

Agora que você já sabe o que eu penso sobre os mercados, vou deixar alguns links aqui embaixo para você continuar me acompanhando. Até mais!

[Carta do Estrategista](#)

| [Termômetro do Mercado](#)

| [Podcast ItaúViews](#)



Títulos	Vencimento	Taxa (%a.a.)	Δ taxa no mês p.p.	Rentabilidade Bruta (%)		
				Semana	Mês	Ano
Indexados à Taxa Selic						
LFT	01/09/2022			0,20	1,01	5,43
Prefixados						
LTN	01/07/2022	13,20	0,25	0,20	1,02	5,37
LTN	01/10/2022	13,48	0,22	0,19	0,99	5,13
LTN	01/01/2023	13,80	0,40	0,14	0,88	4,72
LTN	01/04/2023	13,86	0,39	0,15	0,80	
LTN	01/07/2023	13,81	0,41	0,17	0,69	3,49
LTN	01/01/2024	13,45	0,48	0,03	0,39	2,08
LTN	01/04/2024	13,30	0,45	-0,03	0,32	
LTN	01/07/2024	13,12	0,46	-0,13	0,19	1,18
LTN	01/01/2025	12,82	0,42	-0,22	0,03	0,35
LTN	01/07/2025	12,75	0,40	-0,25	-0,09	
NTN-F	01/01/2027	12,91	0,45	-0,35	-0,44	-1,90
NTN-F	01/01/2029	13,04	0,52	-0,60	-1,11	-4,15
NTN-F	01/01/2031	13,08	0,51	-0,90	-1,44	-5,79
NTN-F	01/01/2033	13,11	0,50	-0,95	-1,67	
Indexados ao IPCA						
NTN-B	15/08/2022	15,32	7,32	-0,11	0,33	7,31
NTN-B	15/05/2023	7,07	0,85	-0,01	0,34	7,23
NTN-B	15/08/2024	6,21	0,40	-0,19	0,24	6,29
NTN-B	15/05/2025	5,94	0,18	-0,24	0,55	6,11
NTN-B	15/08/2026	5,77	0,19	-0,34	0,33	5,67
NTN-B	15/05/2027	5,77	0,18	-0,36	0,24	
NTN-B	15/08/2028	5,77	0,17	-0,44	0,13	5,22
NTN-B	15/08/2030	5,76	0,17	-0,58	-0,03	4,67
NTN-B	15/08/2032	5,82	0,14	-0,55	-0,06	
NTN-B	15/05/2035	5,90	0,19	-0,59	-0,68	2,52
NTN-B	15/08/2040	5,94	0,22	-0,64	-1,33	2,26
NTN-B	15/05/2045	6,03	0,22	-0,55	-1,63	1,53
NTN-B	15/08/2050	6,05	0,22	-0,65	-1,82	0,29
NTN-B	15/05/2055	6,05	0,21	-0,65	-1,93	-0,57
NTN-B	15/08/2060	6,06	0,19	-0,61	-1,76	

Dados referentes a 30/06/2022



## EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações <sup>(1)</sup>	Definição <sup>(2)</sup>	Cobertura <sup>(3)</sup>	Relação Bancária <sup>(4)</sup>
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	57%	64%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	40%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

- As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
- As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do mercado. As classificações poderão ser alteradas pelo analista como resultado de novas informações, ou simplesmente em razão de alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado para que as alterações ocorram). As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas (iii) Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transportes, Indústrias e Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.
- Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
- Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

## Informações Relevantes

- Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
- Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
- O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.**
- O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
- Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
- Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, consequentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretirável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenizados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
- Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(ais) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
- O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
- A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em [www.itaucorretora.com.br](http://www.itaucorretora.com.br)
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA no Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.ita.com.br>



**Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido:** O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passados não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) Espaço Econômico Europeu:** este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registrado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. **(iii) U.S.A:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; **(iv) Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131\* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.\* custo de uma chamada local

## Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação			
	1	2	3	4
Lucas Queiroz				

- O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.



**Lucas Queiroz**

RESEARCH  
ESTRATEGISTA DE RENDA FIXA  
PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA

Acompanhe o Itaú Views em todas as plataformas:

