

Estratégia Mensal de Renda Fixa

Títulos públicos, Debêntures Incentivadas, CRIs e CRAs – Junho 2025

07 de julho, 2025

Fixed Income Research Team

Lucas Queiroz, CNPI
lucas.queiroz@itaubba.com

Paula Toute, CNPI
paula.toute@itaubba.com

Clara Lustosa, CNPI
clara.lustosa@itaubba.com

Arthur Almeida Neto, CNPI
arthur.almeida@itaubba.com

Allan Mikayo, CNPI
allan.mikayo@itaubba.com

credit.researchext@itaubba.com



Os principais acontecimentos das últimas semanas

Junho trouxe novos desafios e oportunidades para o mercado brasileiro, com um cenário marcado por contrastes entre tensões geopolíticas e um relativo alívio inflacionário doméstico. O destaque local foi a decisão do Banco Central, que elevou a Selic em 0,25 ponto percentual, atingindo 15% ao ano, sinalizando um compromisso firme em manter juros elevados por um período prolongado devido às incertezas fiscais ainda presentes.

No cenário externo, as tensões entre Israel e Irã impulsionaram fortemente o preço do petróleo Brent no início do mês, chegando próximo a US\$ 74, refletindo o aumento da percepção de risco global. Entretanto, a posterior redução dessas tensões e o avanço nas negociações comerciais entre EUA e China trouxeram alívio, levando o Brent a fechar junho próximo dos US\$ 68. Já os juros do Tesouro Americano de 10 anos recuaram, terminando o mês em 4,24%, uma queda significativa em relação ao mês anterior.

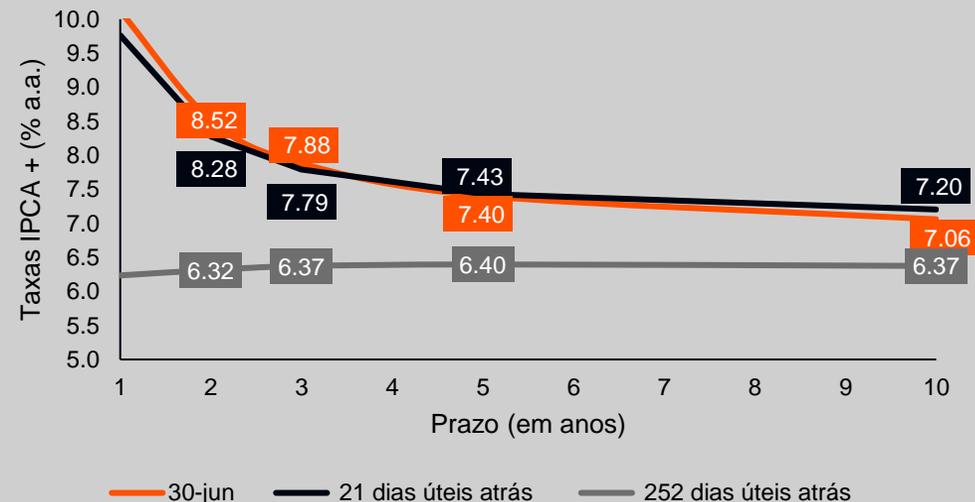
No Brasil, o movimento internacional beneficiou diretamente o real, que teve uma valorização expressiva, com o dólar caindo de R\$ 5,67 para R\$ 5,43 (-4,99%). Essa valorização também foi apoiada pelo diferencial de juros elevado e pela melhora nas expectativas inflacionárias domésticas, com o IPCA-15 vindo abaixo das projeções e trazendo mais tranquilidade ao mercado.

A curva de juros doméstica apresentou uma desinclinação notável, onde os juros de curto prazo subiram devido à decisão mais dura do Banco Central, enquanto os vencimentos mais longos recuaram significativamente, especialmente os prefixados de 5 anos, refletindo expectativas de uma inflação futura mais controlada. Essa percepção foi evidenciada pela queda nas inflações implícitas, com o vértice de 5 anos recuando mais de 30 pontos-base no mês.

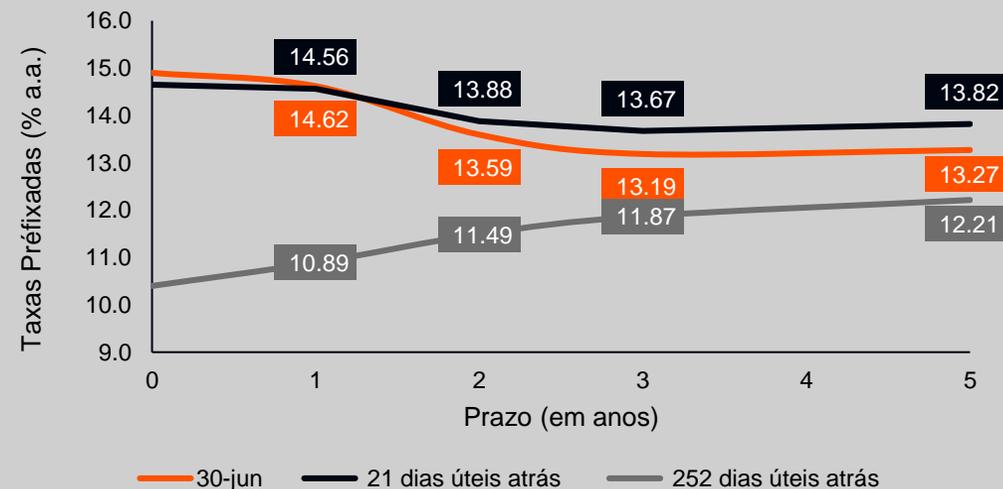
O cenário fiscal doméstico permaneceu como um fator limitador, especialmente após o Congresso revogar o aumento do IOF proposto pelo governo. Este evento aumentou as dúvidas sobre a sustentabilidade fiscal e segurou parte do otimismo, principalmente em prazos mais curtos.

Para o investidor pessoa física, o mês reforçou a importância de monitorar atentamente o equilíbrio entre risco e retorno. O movimento favorável na curva longa sugere oportunidades de alongamento nos prazos dos investimentos em renda fixa, enquanto o cenário fiscal reforça a necessidade de uma postura cautelosa e bem diversificada nas aplicações financeiras.

Evolução NTN-Bs



Evolução Prefixados



Como se posicionar na renda fixa

Os eventos de junho aceleraram a compressão das curvas, movimento que já vínhamos antecipando. A combinação entre os cortes esperados pelo Fed, a queda nos yields dos Treasuries, a valorização do real e a volatilidade do petróleo contribuiu para a queda da inflação implícita, especialmente nos vértices médios e longos. Esse alívio foi impulsionado majoritariamente por fatores externos, enquanto o curto prazo permaneceu pressionado pelo aumento da Selic para 15% e pelas incertezas fiscais domésticas. Como resultado, observou-se uma desinclinação da curva, com prêmios maiores nos vértices de um ano e recuo de quase 30 pontos-base nos vértices de cinco anos.

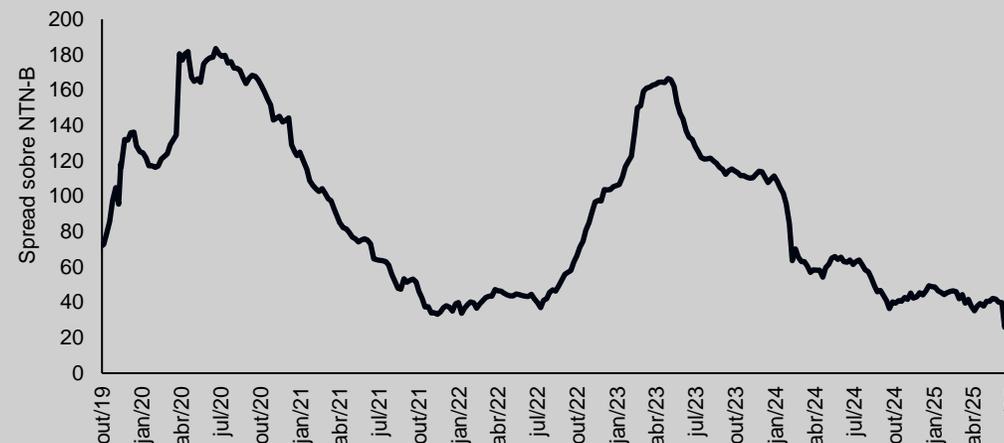
Para o investidor, o cenário atual reforça três mensagens principais:

- Inflação mais baixa no longo prazo favorece posições em NTN-Bs com vencimentos a partir de cinco anos, aproveitando taxas reais ainda atrativas.
- A desaceleração da atividade econômica, ainda que incipiente, deve ser o principal catalisador para novas quedas nos juros reais, beneficiando os vértices mais longos.
- A incerteza fiscal e política, somada à expectativa de Selic elevada por mais tempo, justifica a manutenção de uma parcela relevante da carteira em títulos pós-fixados.

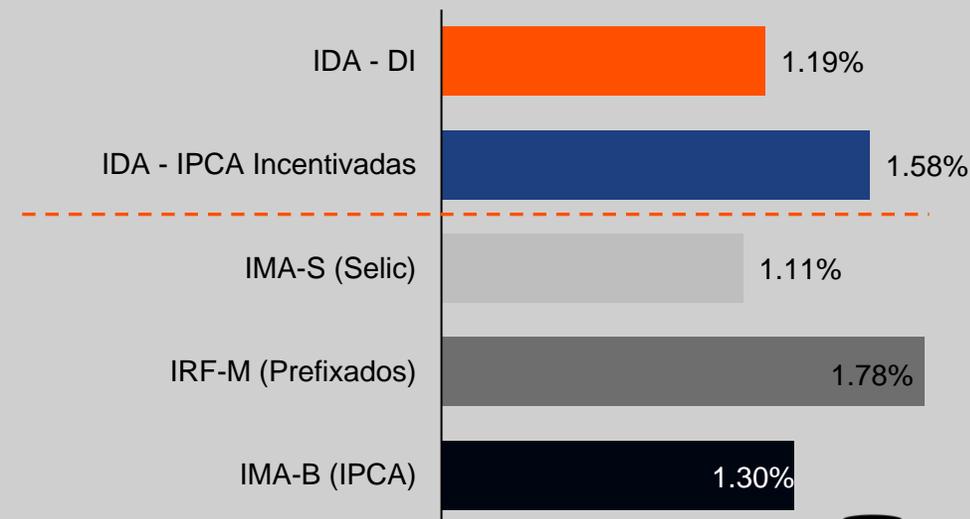
Diante disso, mantemos as três frentes de alocação recomendadas:

- 1. Títulos prefixados com prazo de cerca de 3 anos:** continuam atrativos, mesmo após o fechamento parcial das taxas em junho. O carregamento segue elevado e a sensibilidade desses papéis a uma eventual desaceleração da atividade econômica é relevante, especialmente se houver reprecificação do cenário terminal.
- 2. Títulos IPCA+ com prazos a partir de 5 anos:** seguem como a principal alternativa para capturar o processo de desinflação e desaceleração previsto para os próximos anos, sem abrir mão de proteção contra surpresas inflacionárias. A taxa real de 5 anos recuou em junho, mas ainda está acima de 7% ao ano — patamar historicamente elevado.
- 3. Títulos pós-fixados (Tesouro Selic, CDBs DI, etc.):** continuam sendo a melhor opção para investidores com horizonte de até dois anos. O carregamento oferecido permanece elevado, e a visibilidade sobre cortes no curto prazo ainda é baixa. Essa classe segue eficiente tanto para alocações defensivas quanto para compor caixa em carteiras mais diversificadas.

Evolução do Spread sobre a NTN-B (bps)



Retorno dos Índices (Junho)



Tesouro Direto – Títulos Selecionados

Os Top Picks de Julho de 2025

Indexador	Título	Taxa Negociação	Racional da Recomendação
Pós-fixados	<u>Tesouro Selic 2028</u>	SELIC+0,0522%	A perspectiva de manutenção da taxa Selic em 15,0% a.a. ao longo deste segundo semestre reforça a rentabilidade dos títulos pós-fixados, mantendo retornos elevados tanto em termos nominais quanto em termos reais (acima da inflação). A situação é esperada que se mantenha ao menos até o final de 2026, explicando nossa sugestão no Tesouro Selic 2028, que cumpre as funções de prover liquidez à carteira, amortecer a volatilidade e continuar a rentabilizar o capital acima da taxa de inflação.
Prefixado	<u>Tesouro Prefixado 2028</u>	13,44%	A precificação de que a taxa Selic se manterá em patamar ao redor de 15% a.a. em 2025, se mantendo próximo a 14,0% a.a. nos anos subsequentes gera atratividade aos títulos prefixados de prazo intermediário (vértices próximos a 3 anos), dado que acreditamos em trajetória mais branda para a taxa Selic a partir do próximo ano. Assim, recomendamos o Tesouro Prefixado 2028 para investidores que possuem horizonte de investimento superior a 2 anos.
IPCA+	<u>Tesouro IPCA+ 2040</u>	IPCA+6,94%	Nos trechos mais longos, continuamos otimistas com o carregamento de títulos atrelados ao IPCA. Embora seja esperada continuidade do cenário de taxa Selic elevada nos próximos trimestres, em horizontes mais longos o retorno de títulos pós-fixados deve convergir para o nível de equilíbrio ao redor de 5,0% a.a. acima da inflação, abaixo portanto dos níveis oferecidos nos títulos indexados à inflação.

Crédito Privado – Títulos Seleccionados

Os Top Picks de Julho 2025: Para o Público em Geral

Risco de Crédito	Ticker	Taxa Negociação	Rating Médio	Vencimento	Racional da Recomendação
CPFL	<u>PALFA3</u>	IPCA + 6,6%	AAA	15/10/2033	<p>A CPFL Energia é uma das maiores empresas do setor elétrico brasileiro, atuando como holding com presença nos segmentos de distribuição, geração (convencional e renovável), transmissão, comercialização de energia e serviços relacionados. Presente majoritariamente nos estados de São Paulo e Rio Grande do Sul, também possui ativos em outras regiões do país. Atende consumidores residenciais, industriais, comerciais e consumidores livres. Controlada pela State Grid Brazil, a CPFL tem posição de liderança em energia renovável por meio da CPFL Renováveis. Destaca-se ainda pelo foco em eficiência operacional, disciplina financeira e crescimento via projetos e aquisições. Para mais detalhes, veja as páginas 14 e 3 dos nossos relatórios.</p>
Suzano	<u>SUZBA0</u>	IPCA+6,4%	AAA	15/09/2038	<p>A Suzano é uma das maiores produtoras globais de celulose e papel, com atuação integrada em toda a cadeia, desde a floresta até o cliente final. É líder mundial na produção de celulose de eucalipto, matéria-prima utilizada por fabricantes de papéis sanitários, embalagens e tecidos ao redor do mundo. Seu portfólio inclui celulose de mercado, papéis para imprimir e escrever, papel cartão e tissue. A companhia opera 16 unidades industriais no Brasil e nos Estados Unidos, sete centros de tecnologia em quatro países, 28 centros de distribuição e quatro portos no território nacional. Recentemente, a companhia anunciou uma joint venture com a Kimberly-Clark para os ativos da divisão <i>International Family Care and Professional</i> (IFP), na qual a Suzano terá 51% de participação. Com um investimento de ~US\$ 1,7 bilhão, a transação deverá aumentar a exposição da Suzano ao mercado menos cíclico de produtos tissue. Esperamos que a alavancagem da companhia se mantenha estável em ~3x ao final de 2026, após a conclusão da aquisição. Para mais detalhes, veja as páginas 45 e 19 dos nossos relatórios.</p>

Os Top Picks de JuLho 2025: Para o Investidor Qualificado

Risco de Crédito	Ticker	Taxa Negociação	Rating Médio	Vencimento	Racional da Recomendação
PRIO	<u>PEJA11</u>	IPCA+7,0%	AAA	15/08/2032	<p>É uma das maiores produtoras de petróleo e gás independente atuando no Brasil, focada na operação e no desenvolvimento de campos offshore maduros. A companhia possui uma alta rentabilidade quando comparada aos seus pares, o que lhe confere maior resiliência de fluxos de caixa para navegar o mercado naturalmente volátil de óleo e gás. Apesar de ser ativa em aquisições, a PRIO possui uma estrutura de capital pouco alavancada e um perfil de endividamento alongado.</p> <p>Veja mais detalhes na página 30 e 16 dos nossos relatórios.</p>
Isa Energia	<u>ISAEB8</u>	IPCA+6,6%	AAA	15/03/2033	<p>É uma das maiores transmissoras de energia no setor privado brasileiro, com 23 mil km de linhas de transmissão. Anteriormente chamada ISA CTEEP, a companhia atua através concessões no planejamento, implementação da infraestrutura, operação e manutenção de sistemas de transmissão. A Isa Energia tem operações em 19 estados do país, sendo a responsável por transmitir aproximadamente 30% de toda energia elétrica do Brasil e 94% da energia do estado de São Paulo. Para mais detalhes, veja o nosso relatório completo.</p>
Sabesp	<u>SBSPF3</u>	IPCA+6,4%	AAA	15/01/2040	<p>A companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) foi fundada em 1973 e, atualmente, é a maior empresa de saneamento do Brasil. Sua atuação compreende atividades relacionadas ao abastecimento de água, esgotamento sanitário, manejo de resíduos sólidos e drenagem e manejo de águas pluviais urbanas. Consideramos o perfil de crédito da Sabesp robusto e com perspectiva positiva, sustentada pela consistente geração de caixa operacional, demanda resiliente e claros incentivos de eficiência operacional. Veja mais detalhes no nosso relatório completo.</p>

Top Picks Incentivadas (Debêntures, CRIs e CRAs) – Julho 2025

Metodologia de Seleção da Carteira

Os *Top Picks* de incentivadas reúnem títulos, entre debentures, CRIs e CRAs, que negociam a taxas que, em nossa visão, constituem bons pontos de entrada e montagem de posições de mais longo prazo.

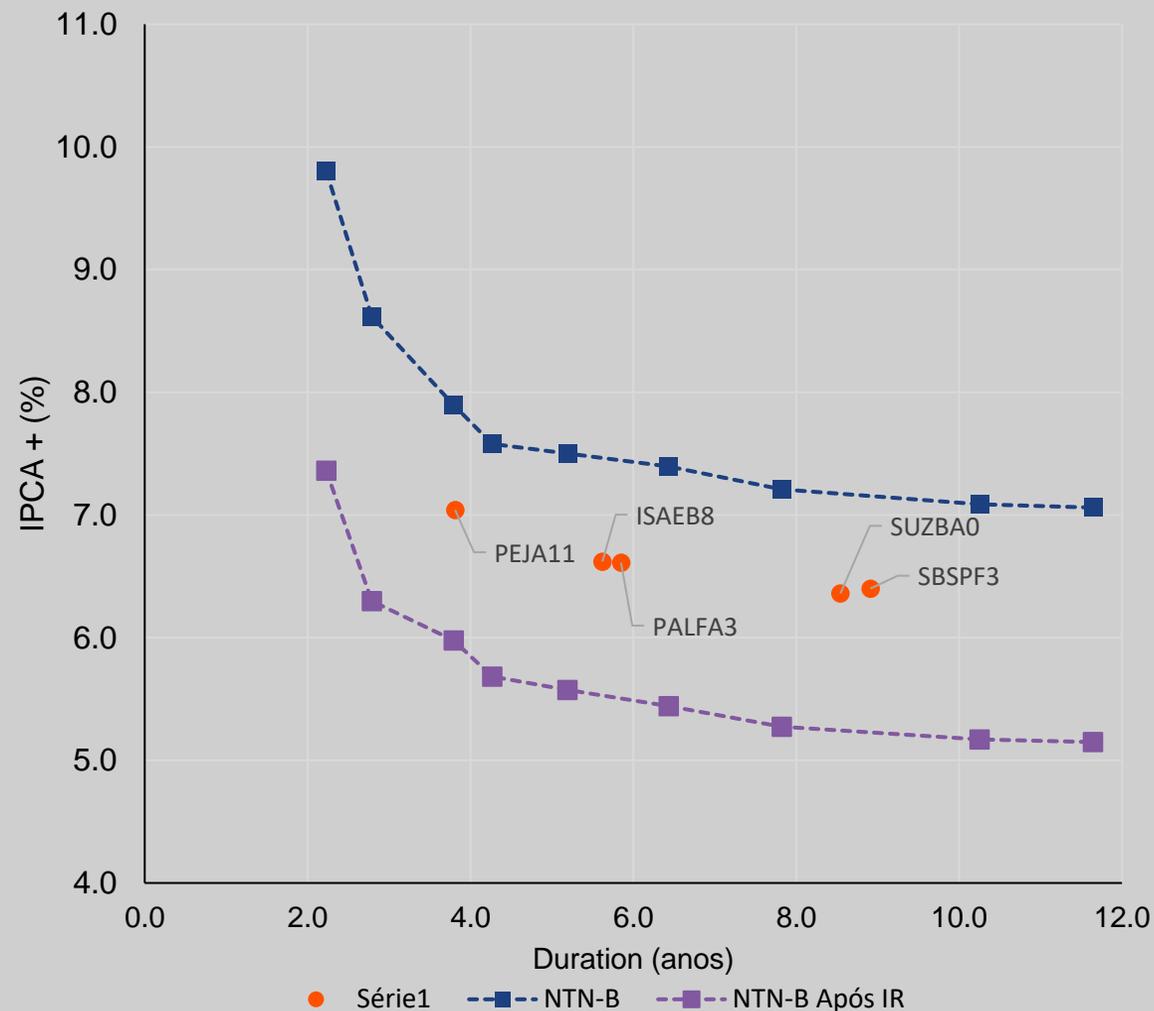
Partindo de uma base contendo os papéis oferecidos ao mercado pelas principais corretoras (com ou sem precificação pela ANBIMA), visamos selecionar opções de títulos de curto, médio e longo prazo, cujas devedoras apresentem um forte perfil de crédito e que apresentem uma boa relação de risco-retorno. Desta forma, o investidor pode encontrar opções de títulos corporativos incentivados com ganho real (acima da inflação) que se adequem à sua necessidade e/ou estratégia.

Risco de crédito. Para a análise de risco das devedoras, além de seu rating médio, levamos em consideração a situação atual e a evolução esperada de suas métricas de crédito no curto/médio prazo. Destacamos que para o mês de julho, os títulos selecionados possuem ratings médios de AAA, o que indica o perfil “high grade” dos emissores, conferindo um perfil conservador à seleção de *Top Picks*.

Crítérios adicionais. Conservadoramente, adotamos critérios adicionais seleção dos *Top Picks*, tais como: i) reporte trimestral de resultados pela devedora ou garantidora dos papéis; ii) para projetos, preferimos títulos com a garantia de uma holding de baixo risco de crédito por todo o prazo do papel ou então emissores que possuam histórico relevante de operação; iii) saldo em circulação acima de R\$ 100 milhões. Um último ponto observado na seleção dos ativos foi a escolha de ao menos um papel com negociação liberada para investidores em geral para cada trecho da curva, adequando a carteira a qualquer tipo de investidor.

Como mostra o gráfico ao lado, na edição de julho selecionamos 05 títulos que oferecem taxas reais (ou seja, ganhos acima da inflação) de **6,4% a 7,0%** em prazos totais entre **7 e 14 anos**. Os prêmios (ou *spread*) acima das NTN-Bs equivalentes destes títulos considerado a rentabilidade após a incidência de imposto de renda** (IR) sobre os títulos públicos (linha roxa), variam de **112 bps a 139 bps (1,12 a 1,39 p.p.)**.

Top Picks IPCA + vs. Curvas de NTN-Bs: Retorno x Duration (*)



Top Picks Incentivadas IPCA+ (Debêntures, CRIs e CRAs) – Julho 2025

Como mostram as tabelas abaixo, na edição de junho selecionamos 6 títulos que oferecem taxas reais (ou seja, ganhos acima da inflação) de 6,9% a 8,1% em prazos totais entre 2,2 e 13,3 anos. Os prêmios (ou spread) acima das NTN-Bs equivalentes destes títulos, considerando a rentabilidade após a incidência de imposto de renda* (IR) sobre os títulos públicos, variam de 125 bps a 234 bps (1,25 a 2,34 p.p.).

Investidor em Geral

Código B3	Devedor	NTN-B de Referência	Data de Vencimento	Periodic. Juros	Prazo total (anos)	Saldo Remanesc. (R\$ MM)	Taxa Negociação (IPCA + %)	Spread vs. NTN-B Ref. (após IR, bps.)*	Rating Devedor (Moody's/S&P/Fitch)
PALFA3	CPFL	2033	15/10/2033	Semestral	8,3	204	6,6%	118	AAA.br / brAAA / AAA(bra)
SUZBA0	SUZANO	2040	15/09/2038	Semestral	13,2	2.051	6,4%	113	AAA.br / brAAA / AAA(bra)

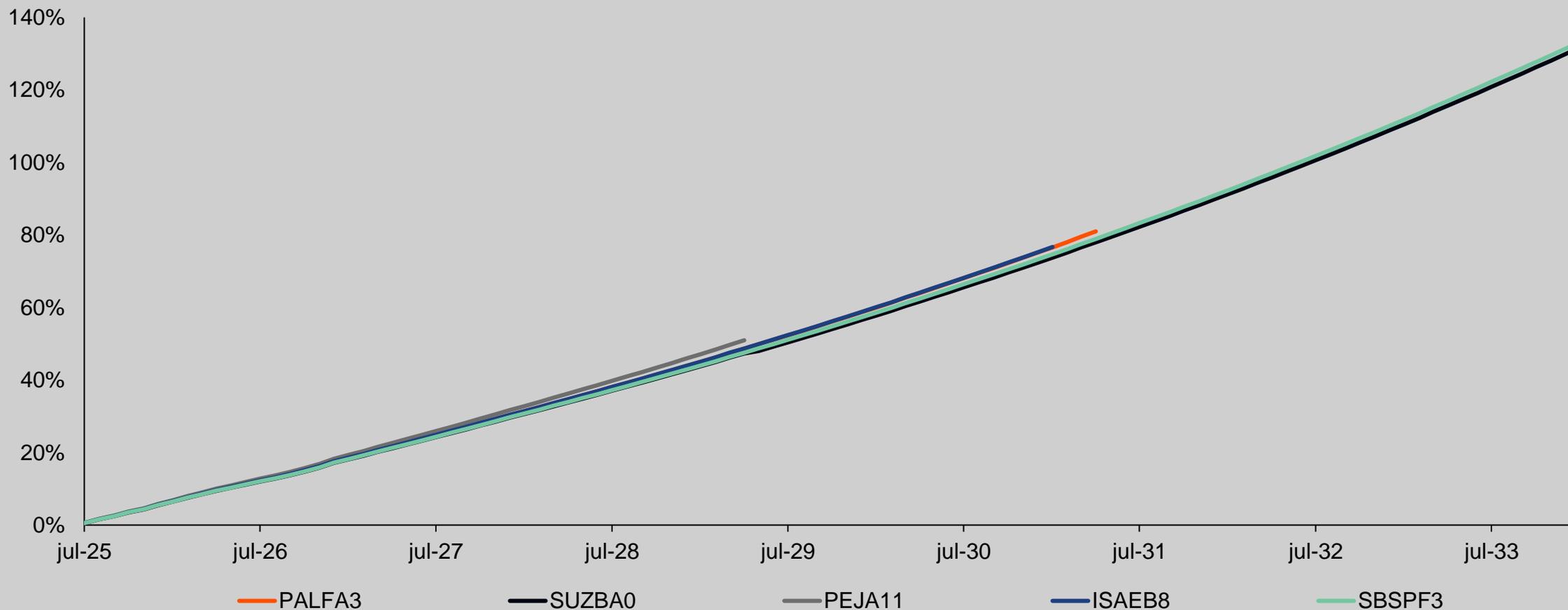
Investidor Qualificado

Código B3	Devedor	NTN-B de Referência	Data de Vencimento	Periodic. Juros	Prazo total (anos)	Saldo Remanesc. (R\$ MM)	Taxa Negociação (IPCA + %)	Spread vs. NTN-B Ref. (após IR, bps.)*	Rating Devedor (Moody's/S&P/Fitch)
PEJA11	PRIO	2030	15/08/2032	Semestral	7,1	1.724	7,0%	139	-- / brAA+ / AAA(bra)
ISAEB8	ISA ENERGIA (CTEEP)	2032	15/03/2033	Semestral	7,7	941	6,6%	112	-- / -- / AAA(bra)
SBSPF3	SABESP	2040	15/01/2040	Anual	14,5	1.431	6,4%	117	AAA.br / brAAA / AAA(bra)

Top Picks Incentivadas IPCA+ (Debêntures, CRIs e CRAs) – Julho 2025

No gráfico abaixo trazemos uma estimativa da rentabilidade esperada de cada um dos títulos selecionados, utilizando o prazo médio de cada título e assumindo que os pagamentos de cupom sejam reinvestidos à mesma taxa contratada e utilizando a projeção de inflação divulgada pela equipe de macroeconomia do Itaú BBA.

Rentabilidade Esperada



Exoneração de Responsabilidade

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 Assessoria. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco. Este relatório foi elaborado por um analista de valores mobiliários do Itaú Unibanco e está sujeito à Resolução 20 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
- 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, indenes 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 de seu destinatário
- 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 celebrou qualquer contrato com emissor(es) relativo à elaboração de relatórios de pesquisa.
- 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
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelos analistas do Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na 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 e serviços financeiros. 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 é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). O Itaú BBA International plc tem seus escritórios registrados em 100 Liverpool Street, Nível 2, Londres, Reino Unido, EC2M 2AT. 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 membro da FINRA e membro da SIPC, é responsável pela distribuição deste relatório e do conteúdo aqui contido. Qualquer investidor dos EUA que receber este relatório e pretender negociar qualquer um dos títulos mencionados aqui deve fazê-lo através da Itaú BBA USA Securities, Inc. no endereço 599 Lexington Avenue, 34º andar, Nova York, NY 10022.; iv) México: este relatório de pesquisa é distribuído no México pelo Itaú Unibanco, S.A., e por terceiros que possam ser autorizados pelo Itaú Unibanco, S.A., de tempos em tempos. Este relatório de pesquisa não deve ser interpretado como constituindo qualquer uma das seguintes atividades sob a jurisdição do México: (a) emitir, comercializar, anunciar, oferecer aconselhamento, recomendar, solicitar e/ou promover produtos e/ou serviços financeiros do [Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias], e/ou de qualquer terceiro, (b) oferta para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro ou valor mobiliário, (c) participar de qualquer estratégia de negociação específica, e/ou (d) pretensão de realizar qualquer atividade ou serviço reservado a entidades reguladas pelas leis financeiras mexicanas. Este relatório de pesquisa não foi revisado e/ou aprovado pela Comissão Nacional Bancária e de Valores Mobiliários do México (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Ao analisar este relatório de pesquisa, você aceita que (a) é o único responsável por tomar qualquer ação ou omitir qualquer ação em relação aos valores mobiliários relevantes, incluindo, entre outros, ações, títulos, derivativos, warrants, opções e swaps, (b) deverá realizar sua própria avaliação independente em relação aos títulos relevantes, e (c) isenta [o Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias] de toda e qualquer responsabilidade relacionada a qualquer ação tomada ou omitida a ser tomada por você, em conexão com os títulos relevantes

Informações Relevantes – Analistas

Analysts	Disclosure Items			
	1	2	3	4
Lucas Queiroz				
Paula Toute				
Clara Franco Lustosa				
Arthur Almeida Neto				
Allan Mikayo				

- 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.