Estratégia Mensal de Renda Fixa

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

05 de maio, 2025

Fixed Income Research Team

Lucas Queiroz, CNPI
+55-11- 3073-3356
lucas.queiroz@itaubba.com

Paula Toute, CNPI
+55-11-3073-3027
paula.toute@itaubba.com

Clara Lustosa, CNPI
+55-11-3073-3001
clara.lustosa@itaubba.com

Arthur Almeida Neto, CNPI
+55-11-3073-3042
arthur.almeida@itaubba.com

Relatório para distribuição somente no Brasil

Os principais acontecimentos das últimas semanas

Abril foi marcado por uma reprecificação relevante da curva de juros local, impulsionada por fatores externos e pela valorização do real. O mês começou sob os efeitos do novo pacote tarifário dos Estados Unidos, que reacendeu preocupações com o crescimento global. Em resposta, investidores passaram a buscar ativos de países emergentes, como o Brasil, em um movimento de rotação de portfólio que favoreceu o câmbio e a renda fixa local.

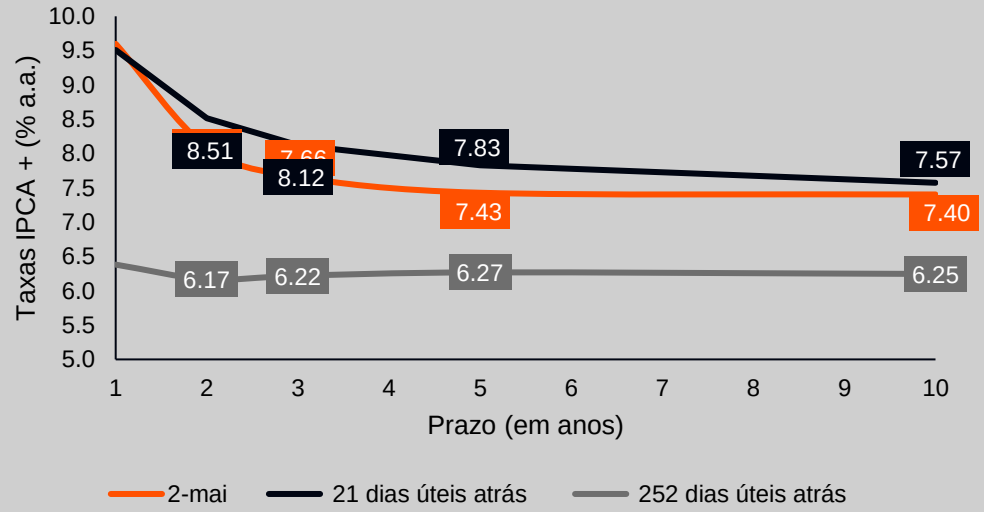
O dólar caiu de R$ 5,71 para R$ 5,66, enquanto o petróleo Brent recuou quase 18%, de US$ 73,97 para US$ 61,29. A combinação desses dois fatores — real mais forte e petróleo mais barato — reduziu a percepção de inflação futura e levou a um fechamento expressivo das taxas de juros de médio e longo prazo. A taxa do prefixado de 5 anos caiu de 14,95% para 13,87%, enquanto o IPCA+ 5 anos cedeu de 7,83% para 7,43%. A inflação implícita nesse vértice também recuou, de 6,60% para 6,00%, indicando menor prêmio de risco inflacionário.

Apesar do alívio na parte longa da curva, o mercado seguiu precificando uma política monetária ainda contracionista no curto prazo. A curva manteve a expectativa majoritária de alta de 0,5 ponto percentual na Selic na reunião do Copom de maio. Esse cenário ajuda a explicar por que a taxa prefixada de 1 ano se manteve elevada, mesmo com a melhora nos prazos mais longos. A inclinação da curva — diferença entre os vértices de 2 e 5 anos — permaneceu negativa (-0,077 p.p.), sinalizando expectativa de corte de juros à frente, mas somente após a conclusão do atual ciclo de aperto.

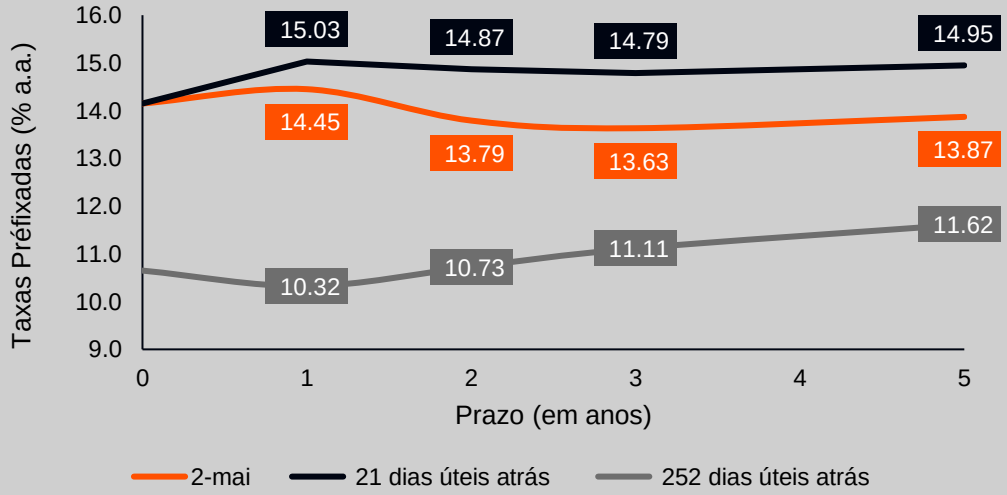
Nos EUA, o payroll de março veio forte, com criação de 303 mil vagas, o que reforçou a visão de que o Fed poderá adiar os cortes. Ainda assim, o movimento dos juros americanos foi contido: a Treasury de 10 anos subiu de 4,21% para 4,31%. No Brasil, o PLDO 2026 manteve projeções fiscais consideradas frágeis, com superávit modesto e omissão de passivos relevantes. O risco fiscal segue monitorado, mas não impediu o fechamento da curva, dada a combinação de fatores externos favoráveis e menor pressão inflacionária.

Com o Copom se aproximando, o debate agora gira em torno da extensão do ciclo. A inflação implícita em queda e o fortalecimento do real abrem espaço para um encerramento mais próximo, mas o discurso do Banco Central e a condução da política fiscal continuarão sendo determinantes para os próximos passos da curva.

Evolução NTN-Bs



Evolução Prefixados



Relatório para distribuição somente no Brasil

Como se posicionar na renda fixa

A dinâmica de mercado observada ao longo de abril reforça o pano de fundo que já vínhamos destacando nos últimos relatórios: um ambiente externo mais favorável aos emergentes, combinado à valorização do real, queda no preço das commodities e um movimento de fechamento das taxas de juros de médio e longo prazo. Esse contexto continua compatível com as alocações recomendadas anteriormente, especialmente diante da manutenção do discurso firme por parte do Banco Central e da incerteza persistente sobre o cenário fiscal.

Apesar da valorização recente dos ativos de renda fixa, seguimos vendo espaço para ganhos adicionais, em especial na parte intermediária e longa da curva. O mercado continua projetando uma Selic terminal ao redor de 15% ao ano, com a próxima decisão do Copom ainda devendo entregar mais um ajuste de 0,50 ponto percentual. No entanto, a queda nas expectativas de inflação futura, refletida na inflação implícita de 5 anos — que recuou de 6,60% para 6,00% em abril — e o fechamento expressivo das taxas reais de longo prazo sugerem que o cenário de política monetária ultra restritiva pode começar a perder tração nos próximos meses, especialmente se os fatores externos seguirem colaborando.

A valorização do real frente ao dólar e a forte queda do petróleo Brent, de quase 18% no mês, reforçam a perspectiva de desaceleração inflacionária à frente. Embora o risco fiscal ainda limite o espaço para cortes no curto prazo, a inflação implícita precificada nos ativos já embute parte relevante desse risco, o que reduz o potencial de deterioração adicional desses títulos no médio prazo.

Diante disso, mantemos as três frentes de alocação recomendadas:

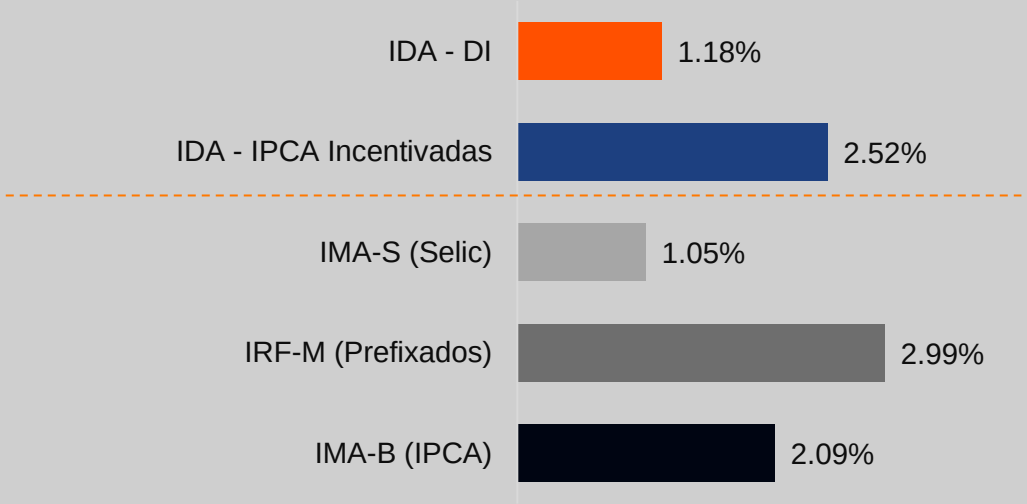
1. **Títulos prefixados com prazo de cerca de 3 anos:** continuam atrativos, mesmo após o fechamento parcial das taxas em abril. O carrego segue elevado e a sensibilidade desses papéis a um eventual encerramento do ciclo de alta da Selic permanece relevante, especialmente se houver reprecificação do cenário terminal.

2. **Títulos IPCA+ com prazos a partir de 5 anos:** seguem como a principal alternativa para capturar o processo de desinflação previsto para os próximos anos, sem abrir mão de proteção contra surpresas inflacionárias. A taxa real de 5 anos recuou em abril, mas ainda está acima de 7,4% ao ano — patamar historicamente elevado. Além disso, a inflação implícita já embute prêmios relevantes associados ao risco fiscal.

3. **Títulos pós-fixados (Tesouro Selic, CDBs DI, etc.):** continuam sendo a melhor opção para investidores com horizonte de até dois anos. O carrego 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 (Abril)



Relatório para distribuição somente no Brasil

Tesouro Direto – Títulos Selecionados

Os Top Picks de Maio de 2025

Indexador	Título	Taxa Negociação	Racional da Recomendação
Pós-fixados	Tesouro Selic 2028	SELIC+0,0703%	O ciclo de alta da taxa Selic aumenta 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	Tesouro Prefixado 2028	13,62%	A precificação de que a taxa Selic alcançará patamar ao redor de 15% a.a. em 2025, se mantendo acima de 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+	Tesouro IPCA+ 2040	IPCA+7,27%	Nos trechos mais longos, continuamos otimistas com o carrego 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.

Fonte: Itaú BBA, Tesouro Direto

Relatório para distribuição somente no Brasil

Crédito Privado – Títulos Selecionados

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

Risco de Crédito	Ticker	Taxa Negociação	Rating Médio	Vencimento	Racional da Recomendação
Rumo	RUMOA2	IPCA + 6,9%	AAA	15/02/2029	É o maior grupo independente de logística ferroviária do Brasil. Atua com foco no transporte ferroviário e multimodal, com infraestrutura que inclui mais de 13,5 mil km de linhas ferroviárias, 9 terminais de transferência (transbordo) de carga e 4 terminais portuários. A Rumo possui sólido perfil de crédito, suportado por uma operação robusta, alavancagem em níveis controlados e conservadora posição de caixa, capaz de cobrir quase integralmente a dívida dos próximos 5 anos. **Veja mais detalhes no nosso relatório completo**.
Atacadão (Carrefour Brasil)	CRA02300W3Q	IPCA + 7,6%	AAA	15/01/2031	Carrefour Brasil é o maior varejista de alimentos do país, com mais de 1.000 lojas e 31 milhões de m² de área de vendas distribuídas por todo o território nacional. O grupo possui diversos modelos de lojas, sendo os principais: i) 379 atacarejos (sob a marca Atacadão); ii) 112lojas de hipermercados (bandeira Carrefour); iii) 58 lojas Sam's Club; além de supermercados, lojas de conveniência, drogarias e postos de combustível. O grupo também possui um braço imobiliário (Carrefour Property) com mais de 400 imóveis próprios e 18 milhões de m²,e uma participação de 51% no Banco CSF, que oferece financiamento ao consumidor. **Veja mais detalhes no nosso relatório completo**.
TAESA	TAEEC4	IPCA+7,1%	AAA	15/09/2038	A Taesa se beneficia de uma extensa base de ativos de transmissão de energia com receitas altamente previsíveis, que são ajustadas pela inflação, e margens elevadas, que mitigam a alavancagem relativamente alta decorrente de seu plano de expansão. Além disso, a companhia possui um perfil de endividamento alongado e um forte acesso ao mercado de capitais que garante captações estratégicas que fornecem a liquidez necessária para suportar o crescimento da companhia. **Veja mais detalhes na página 20 do nosso relatório**.

Fonte: Itaú BBA, B3, Anbima, Agências de Rating.

Relatório para distribuição somente no Brasil

Os Top Picks de Maio 2025: Para o Investidor Qualificado

Risco de Crédito	Ticker	Taxa Negociação	Rating Médio	Vencimento	Racional da Recomendação
BRF	CRA020002H1	IPCA+7,3%	AAA	15/07/2030	A BRF é uma produtora verticalmente integrada de produtos de aves e suínos. Cria aves e porcos através de seus parceiros integrados, produz a ração animal, abate os animais, produz alimentos processados e faz a distribuição de produtos processados e in natura em todo o Brasil e nos seus mercados de exportação. A BRF apresenta um sólido perfil de crédito, suportado pelos baixo endividamento, robusta posição de caixa e melhora na eficiência operacional. **Veja mais detalhes no nosso relatório completo**.
	CRA0210013B	IPCA + 7,7%	AAA	15/05/2031	
Intervias	IVIAA0	IPCA+7,6%	AAA	15/05/2038	É a concessionária que opera 380,3 km de trechos de rodovias na região centro-norte do Estado de São Paulo, sendo um importante corredor para escoamento de produtos agrícolas e importação de produtos industrializados, resultando num intenso fluxo de veículos pesados. O perfil de crédito da Intervias é sólido, suportado por uma operação com elevadas margens, robusta geração de caixa, e alongado perfil da dívida. **Veja mais detalhes no nosso relatório completo.**
TAESA	TAEE26	IPCA+7,1%	AAA	15/05/2044	A Taesa se beneficia de uma extensa base de ativos de transmissão de energia com receitas altamente previsíveis, que são ajustadas pela inflação, e margens elevadas, que mitigam a alavancagem relativamente alta decorrente de seu plano de expansão. Além disso, a companhia possui um perfil de endividamento alongado e um forte acesso ao mercado de capitais que garante captações estratégicas que fornecem a liquidez necessária para suportar o crescimento da companhia. **Veja mais detalhes na página 20 do nosso relatório**.

Fonte: Itaú BBA, B3, Anbima, Agências de Rating.
Relatório para distribuição somente no Brasil

Top Picks Incentivadas (Debêntures, CRIs e CRAs) – Maio 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.

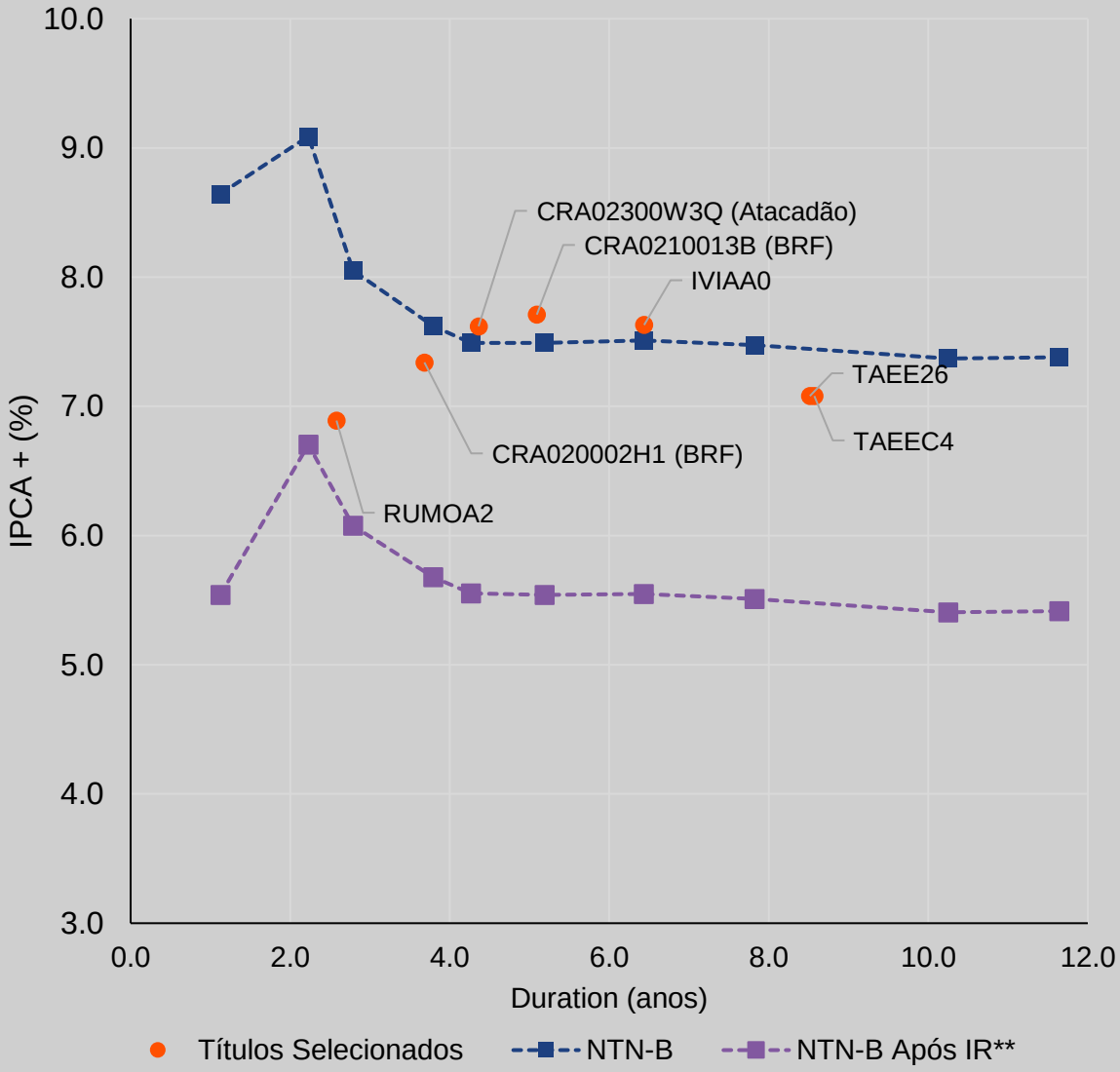
Partindo de uma base contendo os papéis oferecidos ao mercado pelas principais corretoras (com ou sem precificação pela ANBIMA), visamos selecionar opções de títulos de curto, médio e longo prazo, cujas devedoras apresentem um forte perfil de crédito e que apresentem uma boa relação de risco-retorno. 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 maio, 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*.

Critérios 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$ 150 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 maio selecionamos 07 títulos que oferecem taxas reais (ou seja, ganhos acima da inflação) de **6,9%** a **7,7%** em prazos totais entre **3,8 e 19 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 **115 bps a 205 bps (1,15 a 2,05 p.p.).**

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



Fonte: Itaú BBA, Anbima. (*) Data base: 05/05/2025. (**) rentabilidade líquida de imposto estimada com base na curva de inflação implícita.

Relatório para distribuição somente no Brasil

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

Como mostram as tabelas abaixo, na edição de maio selecionamos 7 títulos que oferecem taxas reais (ou seja, ganhos acima da inflação) de 6,9% a 7,7% em prazos totais entre 3,8 e 19 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 115 bps a 205 bps (1,15 a 2,05 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)
RUMOA2	RUMO	2028	15/02/2029	Semestral	3,8	795	6,9%	115	-- / brAAA / AAA(bra)
CRA02300W3Q	ATACADÃO	2030	15/01/2031	Semestral	5,7	262	7,6%	197	-- / brAAA / --
TAEEC4	TAESA	2040	15/09/2038	Semestral	13,4	387	7,1%	159	-- / 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)
CRA020002H1	BRF	2029	15/07/2030	Semestral	5,2	1.902	7,3%	169	-- / brAAA / AAA(bra)
IVIAA0	INTERVIAS	2033	15/05/2038	Semestral	13,0	2.487	7,6%	199	--/ brAAA / --
CRA0210013B	BRF	2032	15/05/2031	Semestral	6,0	1.092	7,7%	205	-- / brAAA / AAA(bra)
TAEE26	TAESA	2040	15/05/2044	Semestral	19,0	247	7,1%	159	-- / brAAA / AAA(bra)

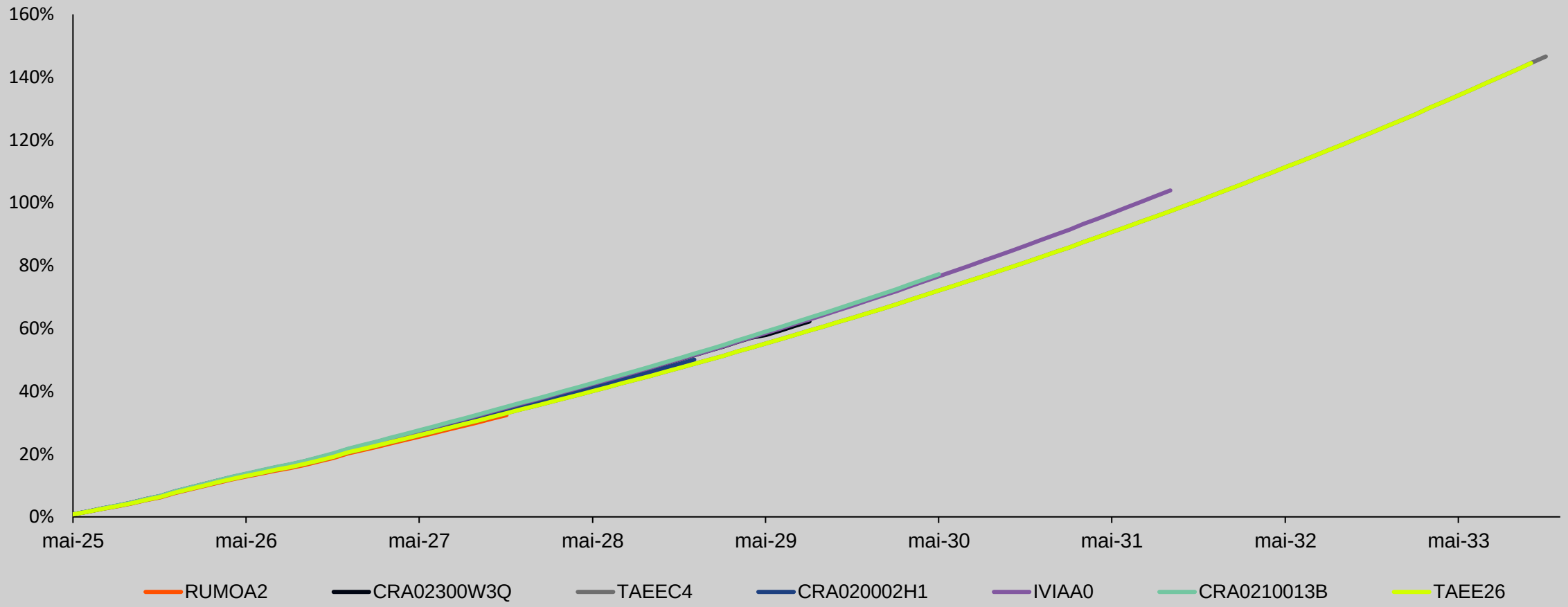
Fonte: Anbima, Companhias, Agências de Rating, Itaú BBA. (*) rentabilidade líquida de imposto estimada com base na curva de inflação implícita.

Relatório para distribuição somente no Brasil

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



Fonte: Anbima, Companhias, Itaú BBA.

Relatório para distribuição somente no Brasil

Exoneração de Responsabilidade

Informações Relevantes

1. 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).

2. 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.
3. 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.
4. 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 Itau 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.
5. 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.
6. 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 irretratável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenes em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. 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
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(eis) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
9. O Itaú Unibanco não celebrou qualquer contrato com emissor(es) relativo à elaboração derelatórios de pesquisa.
10. 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
11. As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelos analistas do Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
12. Outras informações regulatórias importantes disponíveis em https://disclosure.cloud.itau.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 Itau 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 Itau BBA International plc é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). O Itau 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 Económico 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, registado 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 LexingtonAvenue, 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				
Arthur Almeida Neto				
Clara Franco Lustosa				

1. 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.

2. 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.

3. 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.

4. 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.