

Aparando as asas

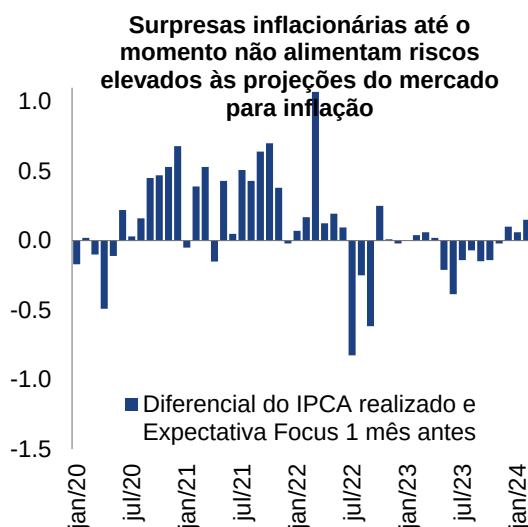
Durante o encontro anual da Associação Americana de Economia em 2019, uma conversa descontraída entre dois ex-presidentes do Federal Reserve (Fed, o Banco Central americano) ganhou destaque e se tornou notória nos círculos econômicos. Janet Yellen, comentando sobre a economia à época, disse não acreditar que as expansões econômicas morriam de velhice, oferecendo como uma explicação a atuação do Fed ao apertar as condições financeiras. Ben Bernanke, seu predecessor, respondeu com um toque de humor: “Como Janet disse, expansões não morrem de velhice. Gosto de dizer que, ao invés disso, elas são assassinadas”.

No primeiro trimestre de 2024, observamos uma contínua postergação do início do ciclo de corte de juros nos Estados Unidos, tema que dominou o comportamento dos ativos em todo o mundo. Após mais uma surpresa altista do dado de inflação ao consumidor americano, desta vez, referente ao mês de março, o grau de aperto da política monetária por lá está em discussão e, na dúvida, os investidores passam a estimar juros altos por ainda mais tempo. Estaria o mercado apostando em um Fed agressivo, como nas palavras de Bernanke? As implicações dos acontecimentos recentes para a dinâmica global e em especial para nosso mercado de renda fixa é o que abordamos nesta Carta do Estrategista.

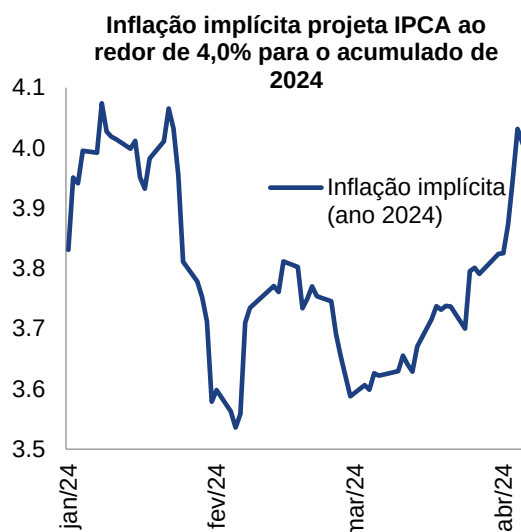
Panorama interno sugere olhar positivo...

A taxa Selic foi reduzida na reunião de março e, agora, está em nível anualizado de 10,75%. O principal resultado da reunião do Copom foi a alteração do direcionamento em relação ao ritmo adiante. Ao dizer que antevê redução de mesma magnitude na próxima reunião, retirando o uso do plural que vinha sendo mantido desde o início do ciclo, o comitê ancorou as expectativas em 0,5 p.p. de redução para a reunião de maio, deixando em aberto os próximos passos.

Pelo lado dos preços, a cesta do IPCA avançou 0,16% em março, ante os +0,25% esperados pelo consenso de mercado, acumulando +3,9% de variação no acumulado dos últimos 12 meses, ante 4,5% observados em fevereiro. O núcleo EX-3 acumula variação de 1,1% no primeiro trimestre deste ano, o que parece um bom início de ano tendo em vista que, utilizando dados desde 2010, o número é maior somente do que os observados nos



Fonte: IBGE, BCB, Itaú BBA



Fonte: B3, Itaú BBA



primeiros trimestres dos anos de 2017 a 2020, épocas em que este núcleo de inflação encerrou o ano abaixo de 3,0%. Mesmo com números animadores e surpresas de inflação moderadas, indicando que os economistas têm conseguido modelar o processo inflacionário no Brasil, temos notado nos últimos dias um aumento na inflação implícita no mercado para o ano fechado de 2024.

De forma geral, a perspectiva para a economia brasileira neste ano é positiva. Analisando o Relatório Focus do Banco Central, que compila projeções dos economistas de mercado, desde o início do ano houve incremento das projeções de crescimento do PIB de 1,5% para 1,9%, movimento que tem se dado em conjunto com incremento da projeção de resultado primário para este ano, que foi de -0,8% para -0,7% no mesmo período.

... mas, o cenário para investimentos tem sido desafiador

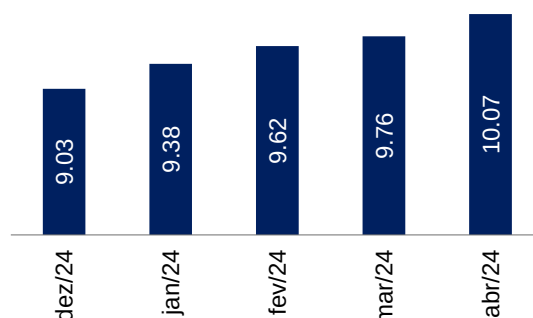
A despeito de um viés positivo vindo das perspectivas para atividade econômica, continuamos a observar investidores cada dia mais céticos com a extensão do ciclo de corte da taxa de juros aqui no Brasil.

Enquanto na Carta do Estrategista publicada no início de março comentávamos sobre um nível terminal de taxa Selic em 9,5% a.a. para este ano, ao final do mês de março já era possível perceber que este número havia subido para 9,75% a.a., ao passo que nos últimos dias a curva de juros já precifica que o Copom não terá espaço para ir além, após levar a taxa Selic ao patamar de 10,0%, o que significa mais um corte de 0,5 p.p. na reunião de maio e outro de 0,25 p.p. na reunião a ocorrer no mês de junho.

O maior ceticismo com um nível mais baixo para a taxa Selic vem desencadeando piora ainda mais notada nos trechos intermediários e longos da curva. Quando escrevo, noto que para o vértice de 5 anos, a partir do qual já consideramos longo prazo para a curva brasileira, a taxa de juros prefixada equivalente já supera o nível de 11,1% a.a., em um patamar cerca de 1,0 p.p. acima do nível observado na virada do ano. Na curva de juros reais, o movimento foi semelhante. Enquanto no trecho longo as taxas seguiam ao redor de 5,5% a.a. no início de janeiro, observamos escala para as imediações de 6,0% nos últimos dias.

O movimento nas taxas acarreta redução no preço dos títulos e no acumulado do ano até aqui temos observado baixa performance dos títulos prefixados e atrelados à inflação. Como pode ser notado abaixo, mesmo diante do ciclo de redução da taxa de juros básica, os títulos pós-fixados lideravam em rentabilidade até o encerramento do dia 11 de abril, acumulando 3,0% de rentabilidade no ano.

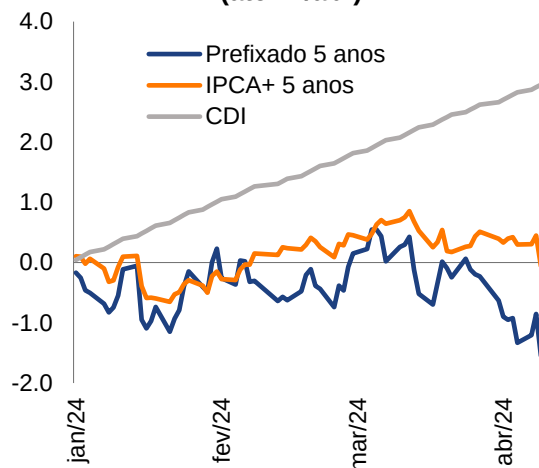
Continua a tendência de elevação da taxa Selic ao final do ciclo



■ Taxa Selic implícita após última reunião de 2024 (% a.a.)

Fonte: B3, Itaú BBA

Retorno % acumulado no ano (até 11/abr)



Fonte: Economática, Itaú BBA



Juntando as peças

Como denotam os parágrafos iniciais desta Carta, estamos imersos em um contexto global e por este motivo nas últimas publicações dei grande destaque ao contexto econômico nos Estados Unidos.

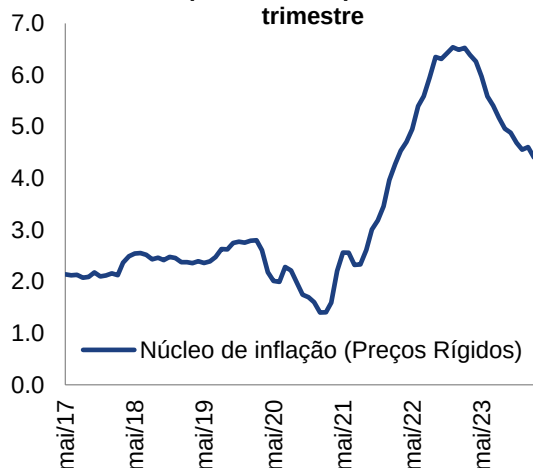
A história não tem se alterado substancialmente de um mês para o outro e, agora, acumulamos três surpresas inflacionárias na maior economia global. Como disse o presidente do Fed, Jerome Powell, em diversas oportunidades neste ano, o comitê de política monetária por lá aguardaria por mais dados que confirmassem a tendência de convergência da inflação à meta observada no segundo semestre do último ano, algo que não ocorreu até o momento em 2024.

Assim, fica clara a matemática do FOMC (equivalente ao Copom nos Estados Unidos): com atividade resiliente e risco de recessão ficando mais distante, o custo para a autoridade monetária de manter o nível de juro restritivo, como o atual, por mais alguns meses seria uma inflação rodando em um patamar um pouco mais baixo, resultado que parece mais aceitável do que ser surpreendido com uma reaceleração da inflação, uma vez já iniciado o ciclo de corte.

Mesmo com uma hipotética sequência de dados de inflação abaixo das expectativas nas próximas divulgações, a má impressão deixada pelos números do primeiro trimestre deve ser revertida somente a partir do segundo semestre deste ano. Assim, investidores reagem a este cenário projetando agora cerca de duas reduções de 0,25 p.p. da taxa básica de juros americana (Fed Funds Rate, FFR) para o decorrer de 2024. Um corte na reunião de junho, cenário base na semana anterior, agora conta com pouco mais de 25% de probabilidade, à medida que até mesmo a tese de reduções somente a partir de 2025 ganha algum espaço nas discussões.

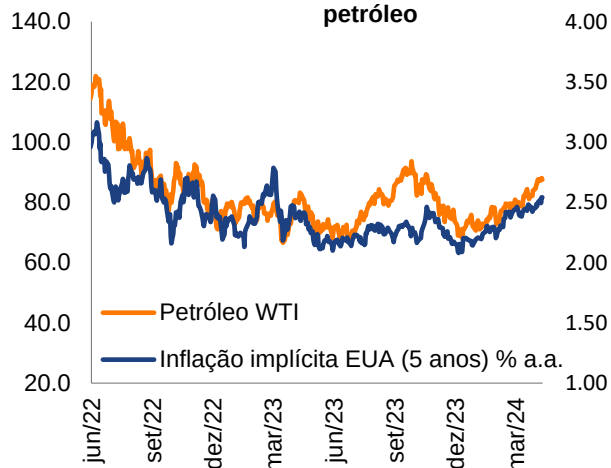
Além do impacto direto das taxas de curto prazo, taxas de prazos intermediários e longos na curva de juros americana também têm sido afetadas pelo aumento das tensões geopolíticas, fator que tem impulsionado o preço do petróleo nas últimas semanas e pressionado as inflações implícitas nos títulos prefixados. Com todos estes catalisadores, a taxa de juros de 10 anos nos Estados Unidos, base para precificação de ativos ao redor do mundo, saltou de 3,87% a.a. no início de janeiro até o ápice em 4,60% a.a. nos últimos dias, denotando o momento de incerteza pelo qual estamos passando. Com atividade pujante e taxas de juros elevadas, o capital tem fluído para a economia americana, fortalecendo o dólar em nível global. O DXY, índice que mede o dólar

Convergência da inflação americana à meta é questionada após dados do 1º trimestre



Fonte: Fed Atlanta, Itaú BBA

Elevação na inflação implícita americana esteve ligada à escalada no preço do petróleo



Fonte: Bloomberg, Itaú BBA

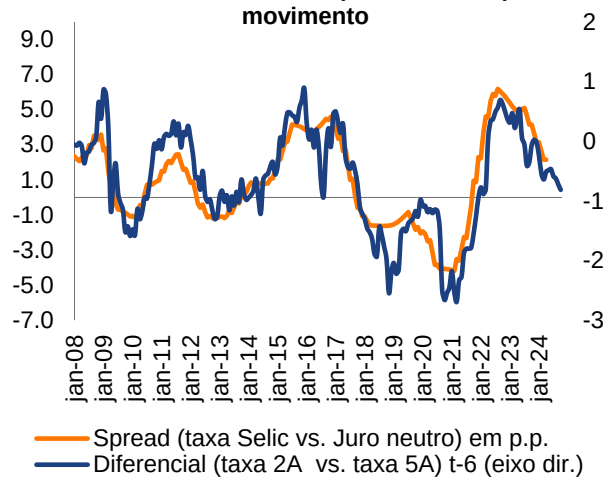


contra uma cesta de moedas de países desenvolvidos está na máxima do ano, próximo de devolver toda a queda observada entre os meses de novembro e dezembro, momento no qual a euforia com expectativas de iminente corte de juros nos EUA impulsionara um rali nos preços de ativos globais e recuo da moeda americana.

Como apresentamos na última Carta do Estrategista [\[ver aqui\]](#), o recuo nas taxas futuras dos Estados Unidos a partir de novembro de 2023 havia sido o principal fator a explicar a compressão das taxas no mercado doméstico desde então. Desta maneira, é natural que a alta recente observada por lá tenha impacto direto nos trechos intermediários e longos da curva brasileira. Já na parte mais curta, como alertamos também na última publicação, o nível de R\$ 5,00 por dólar vinha sendo testado e, caso rompido, poderia comprometer a narrativa de convergência da inflação ao deteriorar as expectativas para os preços de bens.

Por sua vez, como pode ser notado ao lado, o movimento de inclinação observado recentemente, com abertura maior do juro de longo prazo em relação ao juro de prazo intermediário, pode estar próximo de uma pausa caso o mercado mantenha a precificação de trajetória restritiva para taxa Selic.

Curva de juros segue inclinando, mas nível restritivo da Selic pode interromper movimento



Fonte: B3, Itaú BBA

A questão neste momento é se os atuais patamares vieram para ficar. Diante de um conturbado cenário externo, é plausível acreditar que o curto prazo será ainda mais desafiador aos ativos locais dada a falta de catalisadores que revertam o movimento. Entretanto, o aperto ainda maior das condições monetárias por aqui em um momento no qual continuamos a observar um processo de desinflação, ainda que gradual, pode abrir espaço para taxas ainda mais baixas no futuro. Nos Estados Unidos, indicadores antecedentes sugerindo recuo nos custos de habitação à frente e ritmo mais brando de variação dos salários são elementos que mantêm a expectativa de surpresas benignas com a inflação por lá na segunda metade do ano, com possibilidade de arrefecer o ímpeto atual da moeda americana.



Carteira Tesouro Direto

Racional das posições

A Carteira Tesouro Direto apresentou rentabilidade de **-0,01%** no mês de março, enquanto o CDI rendeu **+0,83%** no período.

Como apresentado ao longo desta Carta, títulos pós-fixados são os beneficiados de um possível fim antecipado do ciclo de corte de juros. Assim, continuamos a manter a alocação no Tesouro Selic 2027 que cumpre as funções de prover liquidez à carteira, amortecer a volatilidade e continuar a rentabilizar o capital acima da taxa de inflação. Além disso, continuamos mantendo recomendação positiva para títulos indexados à inflação. No trecho intermediário, o título IPCA+ funciona como proteção a surpresas inflacionárias além de poder se beneficiar com eventual compressão de taxa em um cenário de retomada do otimismo por aqui. No trecho longo, o título IPCA+ se beneficia do cenário de retomada do otimismo e compressão de taxas, o que aos níveis atuais ganha ainda mais probabilidade de ocorrência.

Como mencionado ao longo desta carta, continuaremos a observar o cenário desafiador para os ativos locais ao longo dos próximos meses. Contudo, o panorama mais restritivo de curto prazo pode abrir espaço para taxas ainda mais baixas à frente, razão pela qual títulos intermediários e longos deverão observar retomada da tendência de alta, com expectativa de superar a rentabilidade dos pós-fixados no acumulado de 2024. Com oportunidades de médio e longo prazo assim como desafios crescentes no curto prazo, os investidores devem, cada vez mais, reavaliarem seus objetivos financeiros, o horizonte de investimento e a adequação de suas posições a estas restrições.

Composição

Carteira Tesouro Direto

Título	Classificação	Rentabilidade anual	Peso
Tesouro Selic 2027	Pós-fixado	SELIC + 0,1044%	30%
Tesouro Prefixado 2027	Prefixado	10,60%	20%
Tesouro IPCA+ 2029	Indexado à inflação	IPCA + 5,90%	30%
Tesouro IPCA+ 2045	Indexado à inflação	IPCA + 6,02%	20%

Fonte: Site do Tesouro Direto em 12/04/2024



Mapa de Preferências no Tesouro Direto

Títulos do Tesouro Direto	Mapa de preferências por seguimento da curva de juros*		
	Curto Prazo	Médio Prazo	Longo Prazo
Prefixados	Tesouro Prefixado com juros semestrais 2025 Tesouro Prefixado 2025	Tesouro Prefixado 2027 Tesouro Prefixado com juros semestrais 2027	Tesouro Prefixado com juros semestrais 2029 Tesouro Prefixado 2029 Tesouro Prefixado com juros semestrais 2033
Indexados ao IPCA			Tesouro IPCA+2029 Tesouro IPCA+ 2035 Tesouro IPCA+ com juros semestrais 2040 Tesouro IPCA+ 2045 Tesouro IPCA+ com juros semestrais 2055
Pós-fixados	Tesouro Selic 2027 Tesouro Selic 2029		

Fonte: Itaú BBA

* A tabela reflete a nossa visão sobre a relação de risco e retorno dos títulos do Tesouro Direto, por trecho da curva de juros, em decorrência de nossa análise sobre fatores de risco macroeconômicos. Os títulos em negrito constam em nossa carteira sugerida.



Legenda:
Visão Pessimista
Visão Neutra
Visão Otimista

O que é? Carteira composta por títulos públicos do Tesouro Direto pós-fixados, prefixados e indexados à inflação. Os títulos integrantes da carteira representam nossas sugestões mais adequadas em cada indexador, observado o objetivo da carteira.

Qual o objetivo? A carteira busca ganhos acima do CDI, com desvios esperados de 3% a.a. em relação ao benchmark. Vértices selecionados servem como referência para alocações em ativos de crédito privado.

A quem se destina? Investidores que buscam rentabilizar seu capital a taxas superiores ao CDI no horizonte de 12 meses, possuam ciência da possibilidade de retornos negativos e queiram manter investimentos com liquidez diária garantida pelo Tesouro Direto [\[ver regras\]](#).

Por hoje é isso o que eu tinha para dividir com você. Mensalmente, vamos acompanhar o andamento da nossa carteira e ajustar sua composição sempre que necessário. Aproveito para deixar alguns links abaixo das nossas



últimas publicações. E não esqueça que toda segunda-feira é dia de **Termômetro do Mercado**, nosso espaço semanal para conversar sobre as novidades do cenário e tendências.

Até a próxima!

[Carta do Estrategista](#)

| [Termômetro do Mercado](#)

Como ganhar dinheiro em
Renda Fixa com juros altos?

No fon Edu, o **Lucas Queiroz** (Itaú BBA) ensina como os indexadores se comportam e quais estratégias usar pra montar a própria carteira.



EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
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 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 irretratável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenem 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(is) 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
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.itaub.com.br>



Como ganhar dinheiro em
Renda Fixa com juros altos?

No Iôn Edu, o **Lucas Queiroz** (Itaú BBA) ensina como os indexadores se comportam e quais estratégias usar pra montar a própria carteira.



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 membro 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; v) 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 elaborado para constituir 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) pretende 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 omissão 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 a qualquer ação em relação aos valores mobiliários relevantes, e (c) isentar [o Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias] de toda e qualquer responsabilidade relacionada a qualquer ação tomada ou omissão a ser tomada por você, em conexão com os títulos relevantes

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação				CNPI*
	1	2	3	4	
Lucas Queiroz					OK

*Certificação de Analista

- 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, CNPI

RESEARCH
ESTRATEGISTA DE RENDA FIXA
PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA

**Acompanhe o Itaú Views
em todas as plataformas**

