

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

COMENTÁRIO MENSAL – JULHO 2018

Agenda

- Introdução
- Atividade Econômica
- Política Fiscal
- Conjuntura Internacional
- Juros
- Câmbio
- Bolsa



Epígrafe do mês...a pretexto do momento que vivemos.

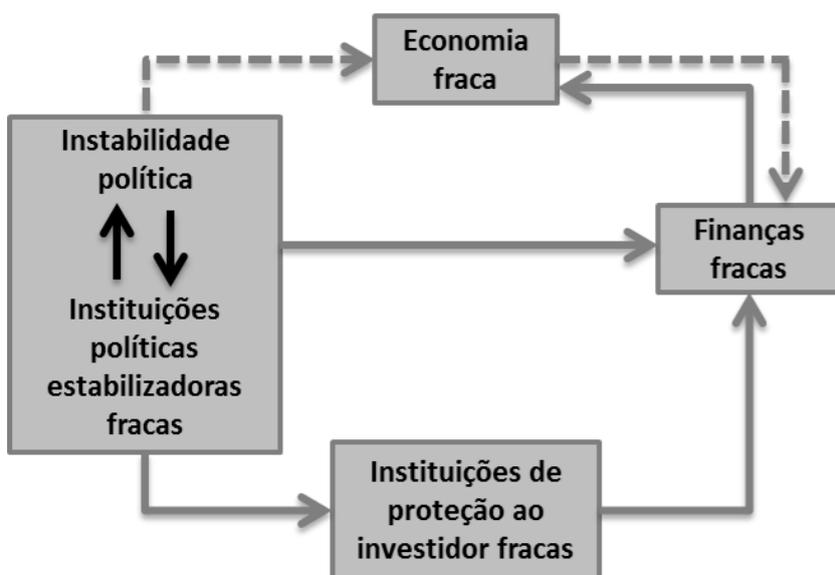
*“We are not educated well enough to perform the necessary act
of intelligently selecting our leaders.”*

*“Nós não somos educados o suficiente para realizar o ato necessário de selecionar
inteligentemente nossos líderes”.*

(Tradução livre)

Walter Cronkite – Jornalista americano (CBS Evening News)

Introdução



Refeitas as premissas econômicas e realinhados os cenários prováveis, a partir de agora teremos a abertura das ideias e proposituras dos candidatos à presidência da república, e assim um melhor entendimento de como a economia poderá desempenhar de acordo com cada plataforma de governo.

Embora longe de uma definição maior em relação ao passado recente em termos de preferência do eleitor, no mês de julho evoluiu-se bastante no tocante às coalisões partidárias e alinhamentos dos possíveis candidatos à vice-presidente. Apesar da pecha de que vice-presidente *não faz nada*, desde a redemocratização três foram os vices que acabaram por assumir o poder (José Sarney, Itamar Franco e Michel Temer), mas ainda assim tem sido muito difícil para cada postulante arrumar seu par. De toda sorte, a escolha destes em regra agrega a base aliada, aumenta o tempo dos programas (horário eleitoral gratuito) de rádio e televisão a que tem direito e amplia votos de sua região, bancada ou setor que representa.

Nesta linha, já no início de agosto definem-se os nomes dos candidatos a presidente e vice-presidente nas convenções nacionais e no dia 15/8 a data limite para registro das chapas partidárias no Tribunal Superior Eleitoral. Será mesmo? Tomara. No Brasil, tudo pode acontecer... não duvidemos disso. O PT não abre mão de que Lula seja candidato e, com todas as suas forças, perseguirão seu objetivo, a custos inclusive de maior instabilidade política.

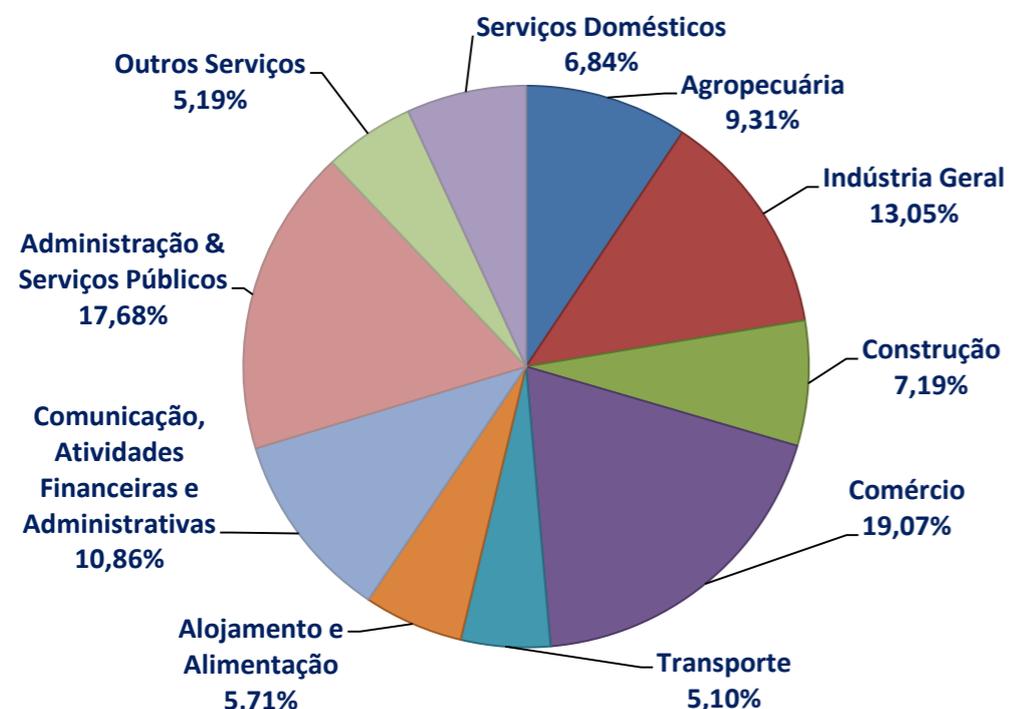
Instabilidade política que tem nos impingido fardo significativo em nossa economia, finanças e instituições, e afastado cada vez mais o Brasil dos holofotes dos investidores estrangeiros. Sim, embora os cenários estejam mais claros, isto não significa que sejam bons suficientes ou de mesma direção. Não, não são. O ambiente político que vivemos é conturbado, e o processo eleitoral *normal* (já mesmo sem Lula!) além de absoluta imprevisibilidade, também pode reservar surpresas desagradáveis. A governabilidade do Brasil estará em cheque nesta eleição, seja pela habilidade do futuro governante lidar com o Congresso, seja pela qualidade de seu programa de governo a garantir as reformas necessárias para melhorar as finanças públicas e o crescimento econômico. O risco de ingovernabilidade existe sim, e o nosso Congresso já *aprendeu a fazer impeachment*, mas o custo é muito alto. Esperemos que a frase que abre este Comentário do jornalista americano Walter Cronkite, que tanto tem nos adequado nas últimas eleições presidenciais não continue a nos identificar: “*Nós não somos educados o suficiente para realizar o ato necessário de selecionar inteligentemente nossos líderes*”.

Mundo afora, os acontecimentos do mês de julho foram, em grande parte, um sequenciamento de junho. Na China, o PBoC continua a injetar fortemente recursos no mercado. Em tom mais contundente, encorajou os bancos a concederem mais crédito, uma vez que a economia chinesa aparenta sinais de desaceleração. Em outras palavras, o PBoC pretende continuar a reduzir os custos de financiamento das empresas com o propósito de fomentar a economia real. Ainda na Ásia, o BoJ elevou o teto do juro do JGB de 10 anos de 0,1% para 0,2% e deu um enfoque “*dovish*” em sua posição de política monetária, comprometendo a manter os juros baixos “por um período estendido de tempo”. Na Europa, o PIB trimestral decepcionante da Zona do Euro e a inflação moderada sustentam a postura “cautelosa” do BCE, ou seja, nada diferente da normalização gradual da política monetária implementada até o momento. Por fim, nos EUA vem a confirmação das boas notícias: crescimento pujante da atividade, taxa de desemprego agora com novas perspectivas de se chegar ao final do ano abaixo mesmo de 3,8% e inflação absolutamente contida. Se pelo lado econômico e financeiro suas políticas surtem efeitos positivos agora e nos próximos dois anos, algumas delas (como a “guerra comercial”) precisam ser coordenadas e contornadas, porque no médio-longo prazos cobrarão pesados ajustes. Outro ponto: nas próximas eleições no Congresso Trump não pode perder a maioria, seria um enorme revés não somente para continuidade de suas ações e projetos, mas sobretudo para suas perspectivas de reeleição.

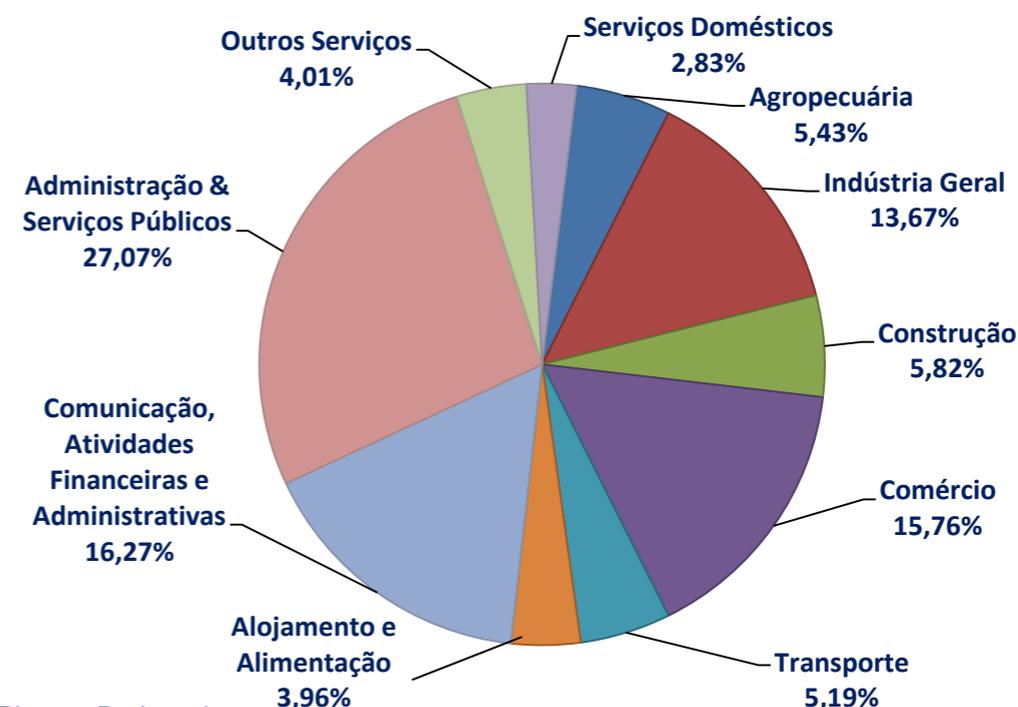
Neste ambiente, os Treasuries dos EUA fecharam o mês em 2,9598%. O S&P variou 3,60%, o NIKKEI fechou em 1,12%, o DAX com 4,06% e o FTSE 100 UK 1,46%. O Ibovespa terminou o mês em 79.220 pontos (8,88%) e o IBrX em 32.610 pontos (8,84%). Máximas no mês para DIF19 em 6,895% e DIF21 em 9,38%. A NTN-B 2050 terminou o mês em 5,7417%, e o Dólar (Ptax venda) a R\$ 3,7549.

Atividade Econômica

Participação Setorial no número de Trabalhadores Ocupados



Participação Setorial no Rendimento Nominal Médio



Fonte: PNAD Contínua | Elaboração: Planner Redwood

Depois do colapso por dois anos seguidos da economia, a recuperação pífia do ano passado e a frustração dos primeiros prognósticos para a atividade econômica para este ano, decorrentes sobretudo da não continuidade das reformas, da instabilidade política e do desastre do gerenciamento da crise quando da greve dos caminhoneiros, outras macro variáveis parecem corroborar este cenário mais desafiador. A taxa de desemprego é a mais contundente e representativa da situação que vivemos. Fechamos o 2º TRI com índice de desemprego de 12,4% contra 13,1% do 1º TRI 2018, um número progressivamente melhor, mas recheado de empregos informais, vagas de menor qualidade e com forte desconfiança de que nesta redução embute-se número grande de desalentados – aqueles que deixaram de procurar emprego. O IBGE avalia que temos hoje uma redução do desemprego em função do aumento da população ocupada, o que seria uma notícia positiva não fora a queda da população com carteira assinada – estamos atualmente com o menor número de pessoas com carteira no setor privado, o menor patamar da série.

Em verdade, em linha com nossas perspectivas, os efeitos de segunda ordem da greve sobre a confiança dos agentes têm se materializado, juntamente com uma piora nos índices de condições financeiras – com algum arrefecimento nos últimos dias em relação ao seu máximo pós-greve –, mas notadamente no câmbio, juros e risco país. A piora das expectativas comprometem diretamente os investimentos e o consumo, e sem a volta da confiança dos empresários e consumidores, a retomada da atividade econômica não engata.

Com o panorama de nossa economia atual e futura, as contas públicas (em especial as previdenciárias), o que os gráficos acima mostram são – no que tange o item Administração & Serviços Públicos – aterrorizadores. O primeiro, que trata do número de trabalhadores ocupados, já seria uma afronta com quase 18% das vagas, marginalmente atrás somente do segmento Comércio, mas quando se analisa sob o enfoque do rendimento nominal médio por setor, este caminha para acima de 27%! Um acinte! Acha pouco? Sabe o desempenho do mercado de trabalho acima descrito? Pois bem, apesar das sérias restrições fiscais o setor público, este contratou 588 mil no último trimestre.

É a política anticíclica de agora que nos cobrará ainda mais fortemente no futuro. O Estado precisa ser mínimo e fazer o máximo – o Brasil não aguenta mais!

Política Fiscal

Déficit primário persistente resulta em expansão da dívida pública.

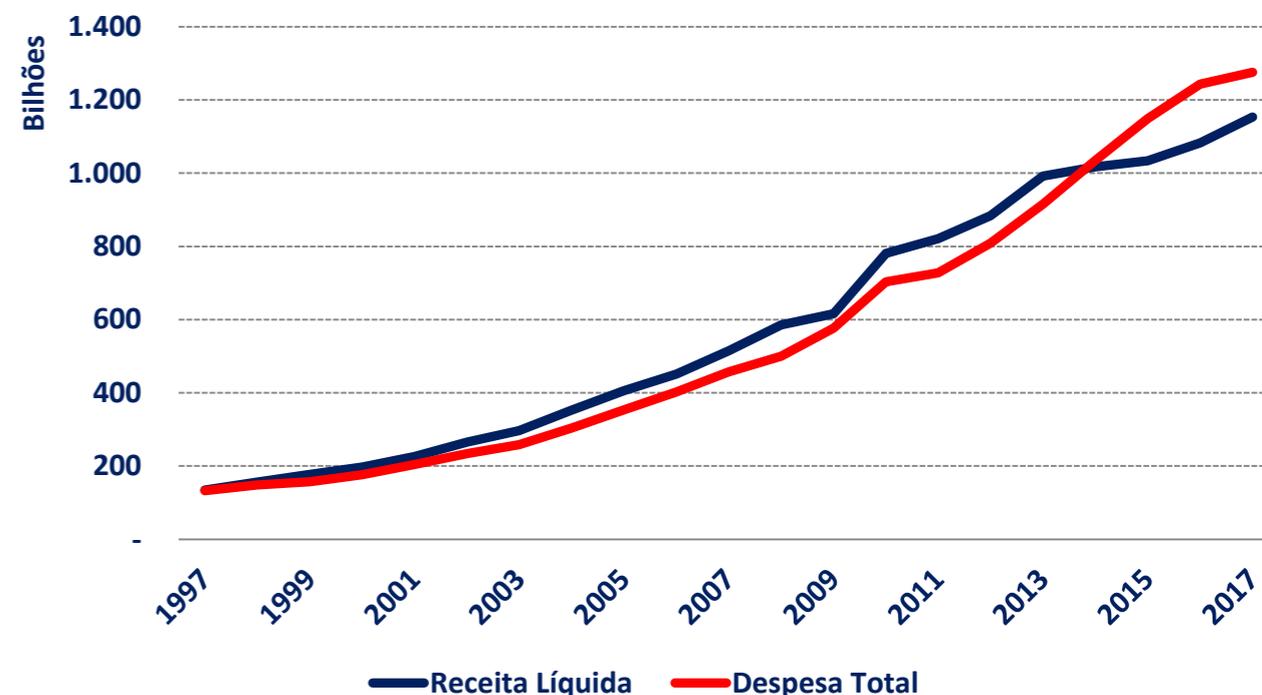
Com melhoras pontuais e específicas, as dificuldades do governo para com as contas fiscais não param. O setor público consolidado (Governo Central, Estados, Municípios e Estatais, com exceção de Petrobras e Eletrobrás) apresentou déficit primário de R\$ 13,5 bilhões em junho, equivalente a R\$ 14,4 bilhões no primeiro semestre de 2018. Em relação ao mesmo período do ano passado o resultado foi melhor, porque houve alta de 2% nas receitas e retração de 1,1% nas despesas do setor público, conforme gráfico ao lado. De toda sorte, permanece a dificuldade para gerar superávits, e o segundo semestre em regra não tem desempenho como o primeiro, o que aponta para resultados menos promissores. Ainda assim, dado o *mega* Teto aprovado de R\$ 161,3 bilhões (jogou alto para ter folga!), é possível que tenha o governo alguma chance de não estourar seu orçamento limite.

Mas de modo geral os números reforçam as preocupações com a trajetória da dívida pública. Com a redução substancial da atividade econômica este ano e a retração das projeções do PIB 2019, a arrecadação perde folego e a despesa não se reduz em ritmo necessário. A dívida bruta do país continua a se expandir, agora em 77,2% do PIB, aproximadamente R\$ 5,2 trilhões. A dívida bruta é resultado da soma das obrigações dos governos federal, estaduais e municipais, excluindo o Banco Central e as estatais, e está, neste momento, no maior percentual da série histórica. Reforça esta trajetória a incapacidade do país de equilibrar suas contas, e remete às eternas preocupações da capacidade de solvência, em especial pelas agências classificadoras de risco. Estas sabem bem da dinâmica da dívida, das reformas necessárias e do que tem auxiliado uma não “explosão” da relação Dívida Bruta/PIB neste momento, notadamente o retorno dos recursos do BNDES (pagamento antecipado), que não serão de mesma magnitude nos anos seguintes.

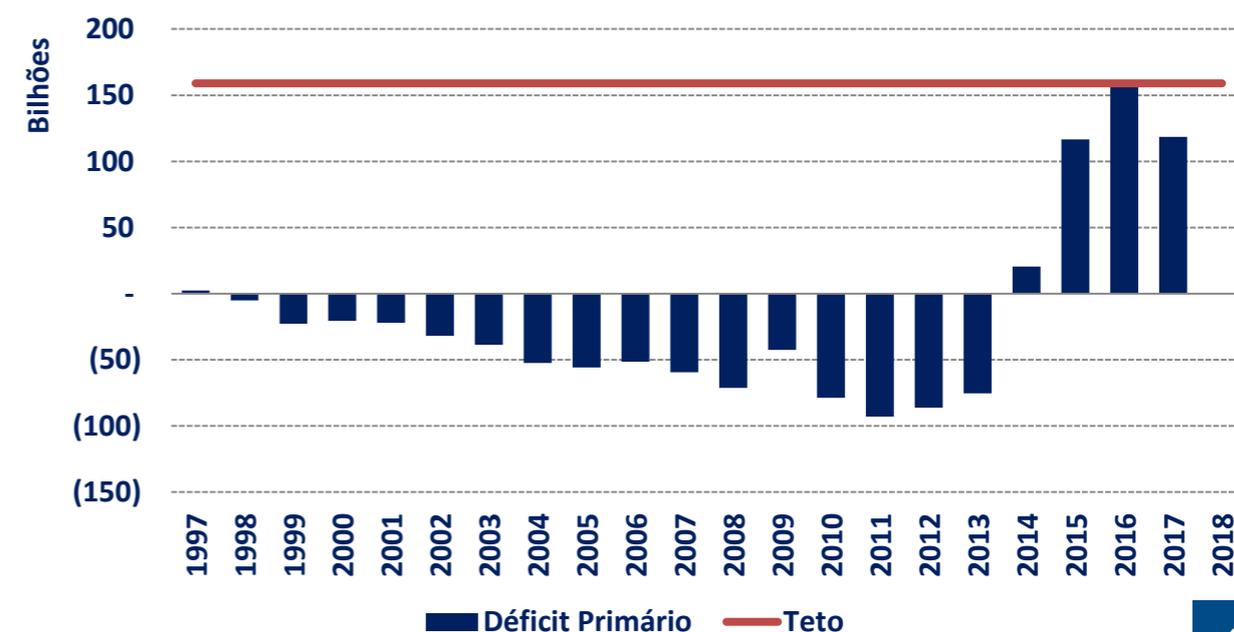
Não existe mesmo muito mistério, basta arrecadar mais e gastar menos, mas o processo de implementação disso e de escolha do que e como fazer, estabelecendo prioridades e medidas de impacto, não é trivial. Por exemplo, o governo acaba de retomar a possibilidade de tributação de fundos exclusivos, reeditando um projeto fracassado no ano passado com perspectivas agora de angariar algo em torno de R\$ 10,7 bilhões. Por outro lado, somente neste ano, a renúncia de receitas deve chegar à casa de R\$ 270 bilhões... 25 vezes mais que a tributação reeditada.

Ah! É bom lembrar que penalizar poupador não é boa ideia em lugar nenhum do mundo... afinal, um dos efeitos imediatos pode ser a transferência de poupança doméstica para o exterior... exemplos não nos faltam. Nada substitui o “talento”!

Evolução das Receitas Líquidas e Despesas do Governo Central

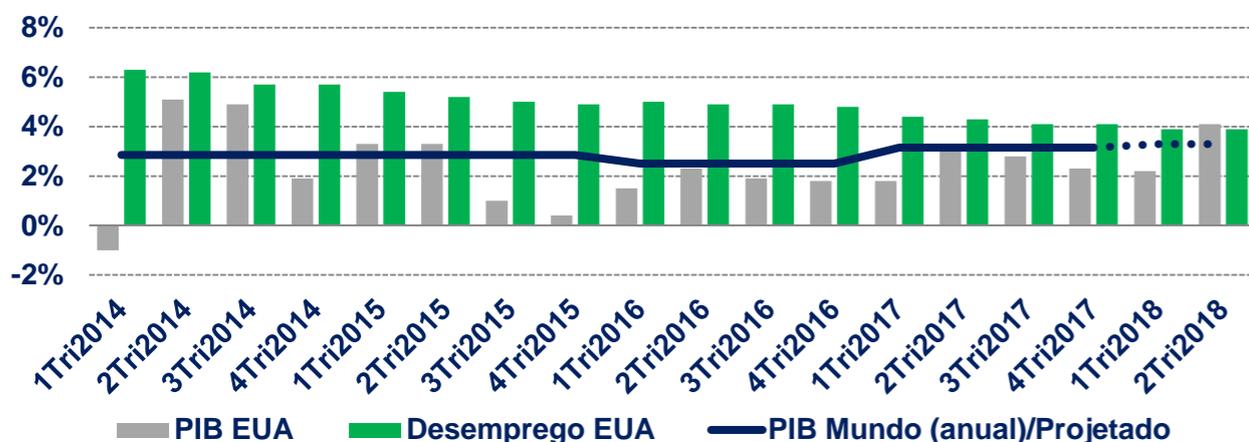


Déficit Primário do Governo Central



Conjuntura Internacional

PIB Mundial, PIB e Desemprego nos EUA



Fonte: Banco Mundial & Federal Reserve | Elaboração: Planner Redwood

do mandatário americano, cuja volatilidade no processo decisório não permite identificar um padrão consistente de ações – não se está aqui a dizer que não exista, mas simplesmente que a complexidade é muito maior que a tradicional e cujas trajetórias de cooperação e realinhamento de propósitos são de complicado entendimento e/ou aceitação. De toda sorte, neste momento, a principal “ameaça” da política de Trump recai na chamada Guerra Comercial, que envolve os principais países e tratados. No campo dos acordos comerciais as negociações americanas parecem mais avançadas para com o NAFTA (Tratado Norte-Americano de Livre Comércio), em especial o México. Também com a Europa os caminhos sugerem um arrefecimento dos ânimos, depois que o governo americano impôs tarifas sobre importações de aço e alumínio e a imediata retaliação da Europa, que por sua vez provocou novas ameaças de Trump de impor restrições ainda maiores às importações de carros europeus. Agora, sinaliza os EUA que “começarão imediatamente” a negociar com a União Europeia acordos comerciais sobre produtos agrícolas e energéticos, prometendo “uma transação real” para vender mais produtos agrícolas e gás natural líquido ao Velho Continente. Até segunda ordem ou novo entendimento, assim estamos e assim a América vai se tornando *Great Again*. Será importantíssimo para o resto do mundo compreender este mecanismo e se ajustar a ele – este *novo normal* pode ter vindo para ficar, notadamente se os números da economia americana assim continuar, com o próprio Donald Trump em mais um mandato.

Na China, contrária às expectativas do arrefecimento da Guerra Comercial com a Europa e o México, esperam maiores atritos neste segmento com os americanos. Entretanto, este não é o maior de seus problemas e tem conduzido com razoável sabedoria, sobretudo porque conhece e entende bem suas fragilidades nesta seara e, na alocação de tempo e esforços, outros assuntos se sobressaem. O desempenho da economia parece dar sinais de enfraquecimento. O PBoC vem constantemente injetando liquidez na economia, mas agora uma sutil e importante diretriz foi acenada às instituições financeiras para que o que antes era foco no controle de riscos, passe a ser uma combinação de tarefas de evitar e combater riscos financeiros. Além do comprometimento de melhorar o acesso ao crédito de pequenas e microempresas, esta medida é uma indicação do foco do país em fomentar o crescimento que parece incomodar mais que outros problemas. Ainda na Ásia, o BoJ fez ajuste marginal na taxa de juro do bônus de 10 anos do governo japonês – longe do esperado pelo mercado e um sinal de que a política monetária continuará frouxa.

Na Europa, o crescimento da Zona do Euro de apenas 0,3% do PIB no 2º TRI em relação ao anterior foi decepcionante, e com isso reforçam-se as perspectivas de que o BCE permanecerá em seu curso de normalização gradual da política monetária, inclusive com a manutenção da opção de estender suas compras de ativos para o próximo ano, caso a desaceleração continue. Um destaque importante é a Grécia, embora ainda com sua economia combalida e alto desemprego, suas reformas estruturais apontam para alguma recuperação, mas com reconhecimento incontestado do mercado: seu CDS de 5 anos está abaixo de 400 pontos. Uma vitória!

Contra fatos não existem argumentos!

O gráfico ao lado mostra claramente a realidade que se constata, com maior ou menor aceitação das causalidades e até a perenidade de seus efeitos, mas os reflexos do crescimento da atividade americana no último trimestre de 4,1% são excepcionais. As boas notícias não param por aí, o mercado de trabalho está forte (projeções da taxa de desemprego em 3,6% no final do ano – Citi/Dana Peterson), e a inflação em patamares próximos a que a política monetária esperava.

Com a condução do país em estilo totalmente diferente, mas absolutamente em linha com o prometido (e por muitos não acreditado), Donald Trump chacoalha premissas tradicionais e impõe um ritmo *politicamente incorreto*, cujos resultados impactam fortemente a “ordem mundial”. Líderes globais não estavam e parecem ainda não estar preparados para este tipo de postura da maior economia do planeta. É realmente difícil encontrar racionalidade na condução política-econômica

Juros

O mês de julho se encerrou com quedas ao longo da ETTJ, ainda refletindo o ajustamento da alta expressiva observada em maio com a greve dos caminhoneiros. O DI 20 registrou queda de 0,45 p.p., enquanto que DI 21 teve redução de 0,39 p.p. e, no vértice mais longo, o DI 25 teve baixa de 0,56 p.p. No entanto, a expectativa se dá ao início do mês de agosto, que se iniciará com mais uma “super quarta-feira”, quando COPOM e FED divulgarão as decisões para as taxas de juros brasileira e americana. Conforme esperado por nós da Redwood, ambas as taxas serão mantidas em 6,50% e 1,75%, respectivamente. No entanto, o ponto mais relevante residirá na direção que os comunicados ao mercado irão ratificar, haja vista a tendência de manutenção da SELIC em seus patamares atuais até o final deste ano, e a sinalização de que novas altas (esperamos duas) virão para as *FED Funds*. Tal perspectiva será parte importante do norte que o mercado financeiro brasileiro deverá seguir de agora em diante.

Em termos de disputa pela atração de fluxo de capitais estrangeiros, três pilares são fundamentais, como em regra qualquer investimento (embasados minimamente por algum conhecimento de causa). O primeiro deles é retorno, que no caso se reflete no juro real pago, sendo medida principal de competitividade frente aos demais países.

Com o PIB dos EUA crescendo em torno de 4,1% como no segundo trimestre deste ano, desemprego abaixo de sua taxa natural e inflação em (ainda) gradativa retomada, há justificativas de sobra para aumentar a taxa de juros americana ao menos em 0,5% neste ano. O que pode parecer pouco, na realidade implicará em ganho de competitividade relativa em relação ao prêmio brasileiro, uma vez que cada vez mais a maior economia do planeta caminha novamente a patamares de juros reais positivos “significativos”.

O segundo, mas não menos importante ponto levado em conta pelo investidor estrangeiro é o nível de risco em que seu capital estará incorrendo. Por razões óbvias e amplamente discutidas neste espaço, o Brasil detém um nível de *rating* muito baixo, inferior até mesmo ao que se aplica a outros emergentes não muito diferentes em sua estrutura econômica. Além de vivenciar um cenário político conturbado nos últimos meses, e que será provavelmente acirrado a partir do mês de agosto com o início da corrida presidencial, nada nos garante a estabilidade de nossa atual classificação de risco. Qualquer análise de retorno ajustado ao risco, portanto, não nos favorece. Reflexo imediato dessa constatação será o inequívoco aumento dos *spreads* nas operações a serem realizadas, caminho único de ajustamento do mercado.

Quanto ao último dos três pilares, a liquidez, não configura problema no aspecto internacional, tendo em vista o tamanho de nossa economia e mercado de capitais. Já no aspecto interno, o Tesouro tem atuado com recompras líquidas de papéis de R\$ 22 bilhões entre maio e julho. Segundo os responsáveis pela gestão da dívida mobiliária federal (em entrevista ao Estado de São Paulo) o intuito de tal medida é “ajudar os investidores a reprecificar os ativos”. Esta atitude, em essência, assemelha-se àquela estratégia reiniciada fortemente em junho que, combinada com a “política cambial” do BACEN, foi uma ação conjunta visando o reequilíbrio e bom “entendimento” do mercado. A dobradinha Tesouro/BACEN, que buscava dar maior funcionalidade ao mercado criando mecanismos para desmonte de posições dos investidores, agora de alguma forma também vem em sua “ajuda”. Definitivamente, somos prisioneiros da rígida inteligência daqueles que relutam a qualquer custo aceitar ajustes via mercado, magnânicos confiantes de seu saber diferenciado e poder de reorganização.

A efetividade de tal medida? O mercado financeiro agradece!...O governo é de fato uma *mãe*.

Evolução Juro Real



Fonte: Bloomberg e Economática | Elaboração: Planner Redwood

Juros (curvas semanais)

Gráfico ETTJ

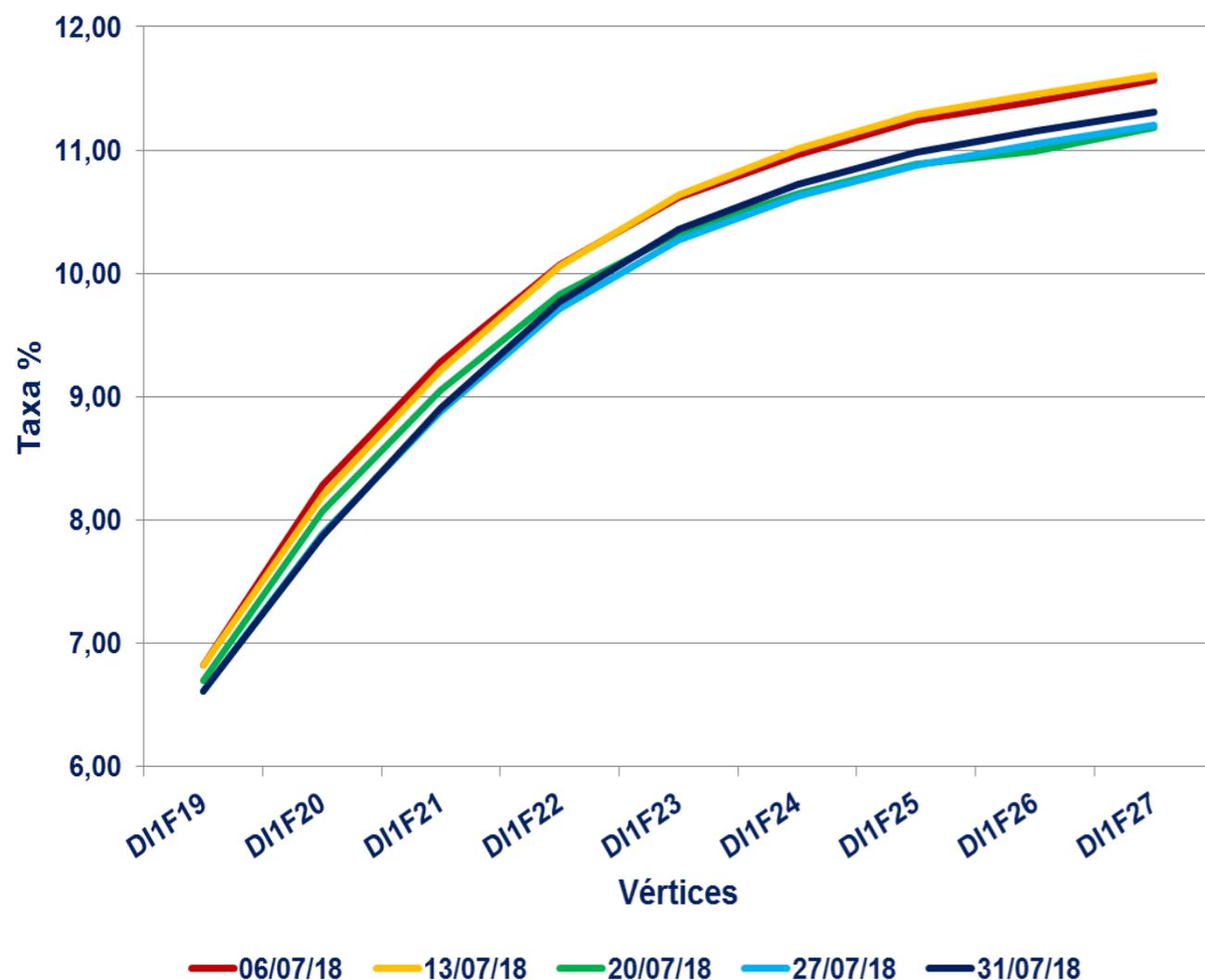
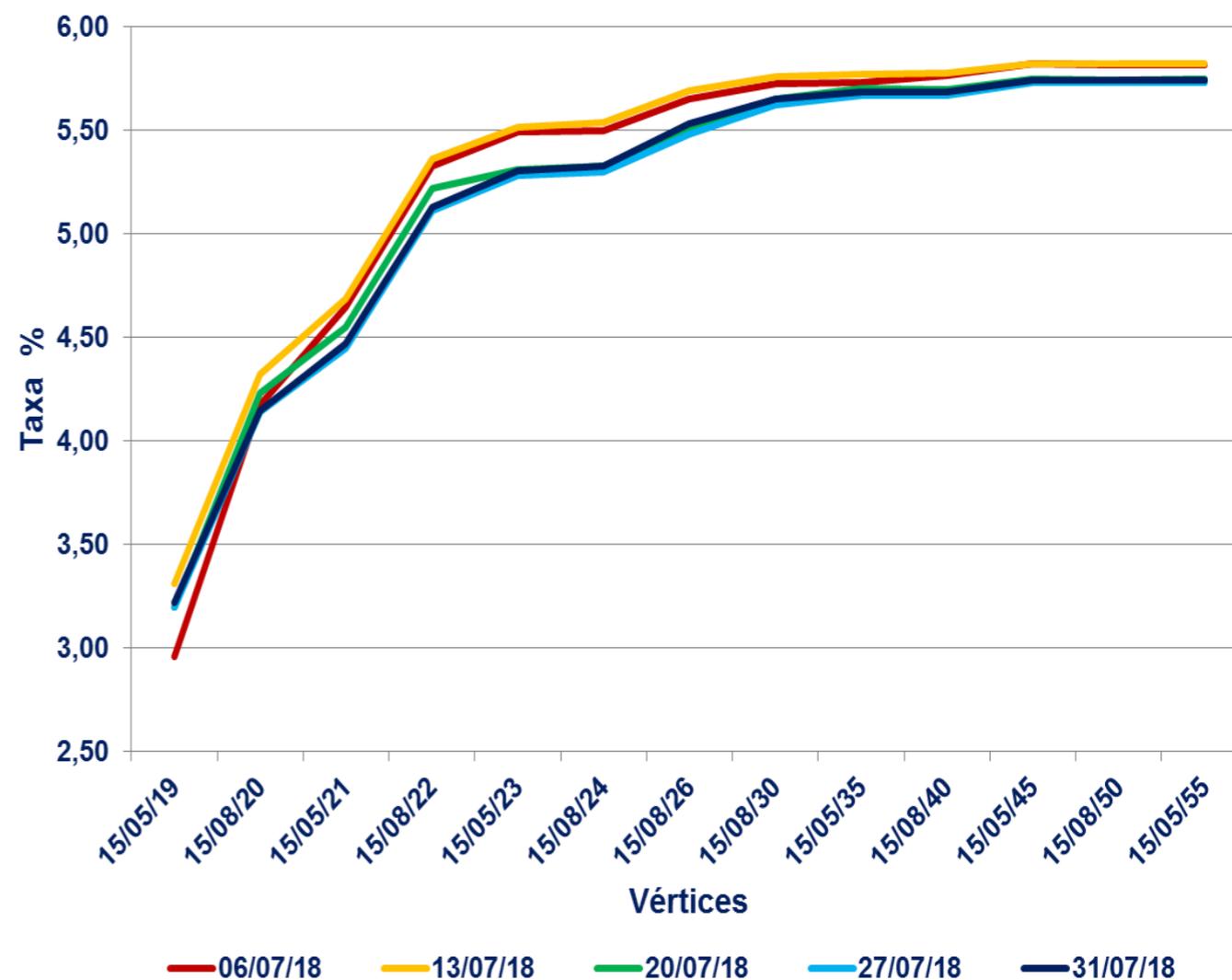


Gráfico (NTN-B)



Fonte: Broadcast | Elaboração: Planner Redwood

Câmbio

O ciclo de desvalorização contínuo do Real frente ao Dólar iniciado em fevereiro deste ano teve fim neste mês de julho, com a alta de 3,15% da moeda brasileira, fechando em R\$ 3,7549 (Ptax). Ainda assim, sem desmerecer que seja apenas um *pit stop*, o ano de 2018 acumula expressiva alta de 13,51% na cotação da moeda americana.

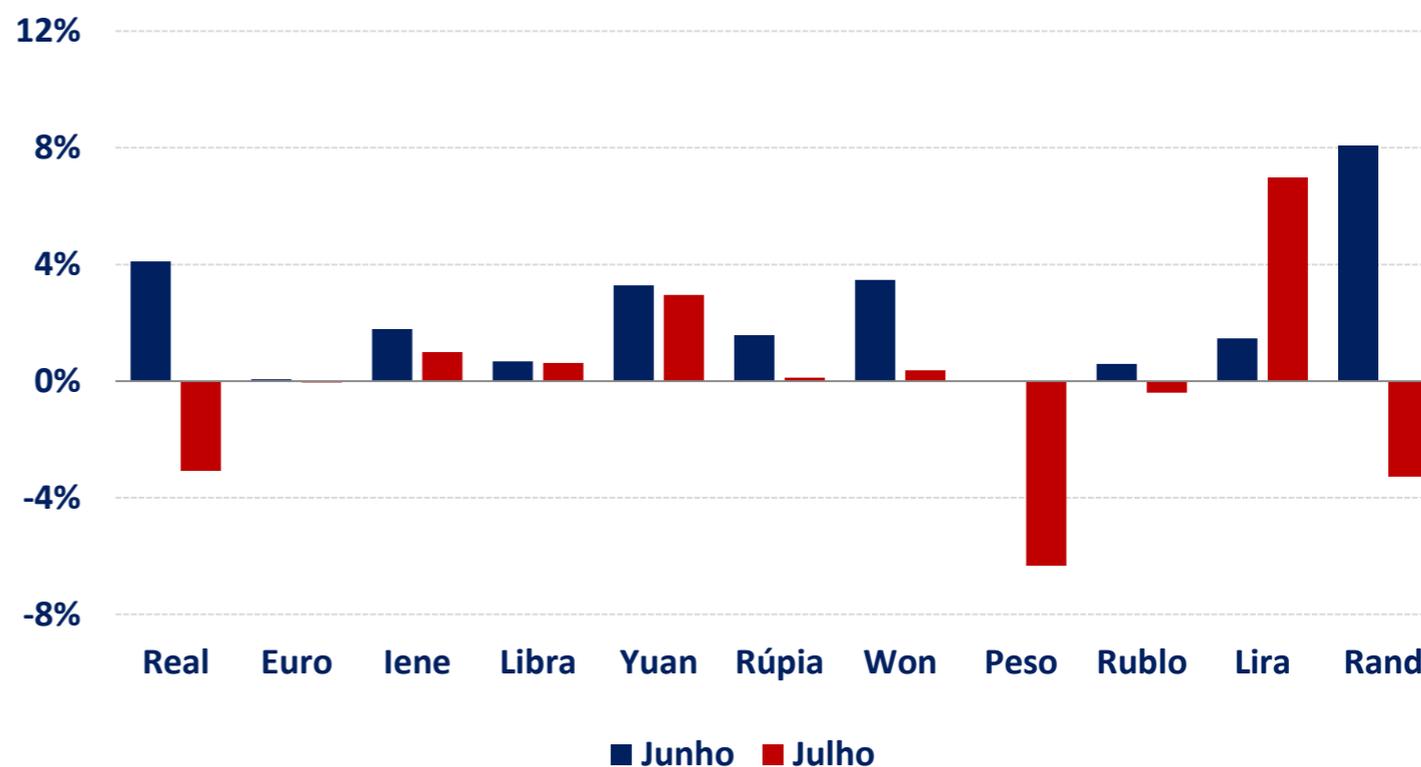
Afora as questões internas importantes para este movimento, no âmbito externo, tivemos o arrefecimento das tensões comerciais capitaneadas pela Europa, que assinou acordo comercial histórico junto ao Japão e que obteve sucesso ao “suavizar” as ameaças do presidente Donald Trump para suas exportações. Estes eventos tiveram reflexos positivos sobre as cotações das moedas dos principais países emergentes e auxiliaram na diminuição geral de aversão ao risco observada entre os investidores. Por outro lado, no que tange aos vetores internos, o mercado financeiro recebeu com otimismo a aliança entre Geraldo Alkmin e o chamado “Centrão” (bloco de partidos de centro, com elevada representatividade parlamentar e tempo de exposição). Ao vislumbrar no tucano a maior garantia de que as reformas necessárias virão quando comparado aos demais presidenciáveis (notadamente para com os que têm alguma chance de êxito) e precificando um aumento da possibilidade de sua vitória, os mercados foram tomados por uma crescente onda de otimismo. Estes aspectos, internos e externos, políticos e comerciais, ainda que momentâneos, guiaram e interromperam o referido ciclo de desvalorização, mas que não sugere, ainda, uma reversão consistente.

Em verdade, o que podemos de fato esperar com algum grau de certeza é que o mês de agosto e o início do processo eleitoral irão trazer consigo forte volatilidade para o Dólar, e que a ausência de intervenções do Banco Central, como observamos em julho, não deverá se repetir. Reforçada pelo movimento de fluxos de capitais estrangeiros descrito na seção anterior deste comentário, que colocará pressão para desvalorização do Real, poderemos ter novas rodadas de rolagem de *swap*, possivelmente já no início do mês de agosto, onde o BACEN sinaliza para uma rolagem total de seu estoque atual de USD 5,255 bilhões.

Entretanto, algo que nos chama atenção nestes últimos meses perpassou pela reflexão da seguinte questão: poderia o governo se *beneficiar* de forma direta com a desvalorização cambial? No que se refere ao cumprimento à chamada Regra de Ouro parece que sim, considerando-se que o resultado do BACEN, tudo mais constante, diante da desvalorização do Real elevam-se os ganhos da Instituição, porque aumenta o valor em Reais das reservas internacionais – atualmente em torno de USD 370 bilhões. A regra tem sido alterada e aprimorada ao longo do tempo (para equalização de lucros e prejuízos do BACEN), mas atualmente resultado positivo é transferido ao Tesouro Nacional e usado para abater a dívida pública, diminuindo as necessidades de financiamento do governo.

Não, o BACEN tem uma política cambial séria e tem total independência do governo, não se sujeitaria a tanto... nem mesmo faria corpo mole. Tem muito a perder.

Variação da taxa Câmbio (Moeda em relação ao USD)



Fonte: Bloomberg e Economática | Elaboração: Planner Redwood

Bolsa

Após dois meses de desvalorização, o Ibovespa teve forte alta de 8,88% em julho. Em grande parte, essa valorização expressiva explica-se pelo forte otimismo visto no mercado com a força adquirida pela campanha de Geraldo Alckmin à presidência da República, uma vez que este é visto como o candidato mais comprometido e capacitado para levar as reformas (em especial a previdenciária, fonte de nossos maiores problemas) adiante. O volume financeiro no mês ficou em R\$ 9,538 bilhões. Outro fator importante para a retomada da bolsa está ligado à primeira parte de resultados trimestrais divulgados, onde observamos que a recuperação do valor das empresas brasileiras ainda é difusa. Enquanto tivemos alguns destaques positivos como Eletrobrás e Braskem, outras frustraram as expectativas de parte importante dos analistas de mercado, como Itaú Unibanco, Cielo e Raia Drogasil.

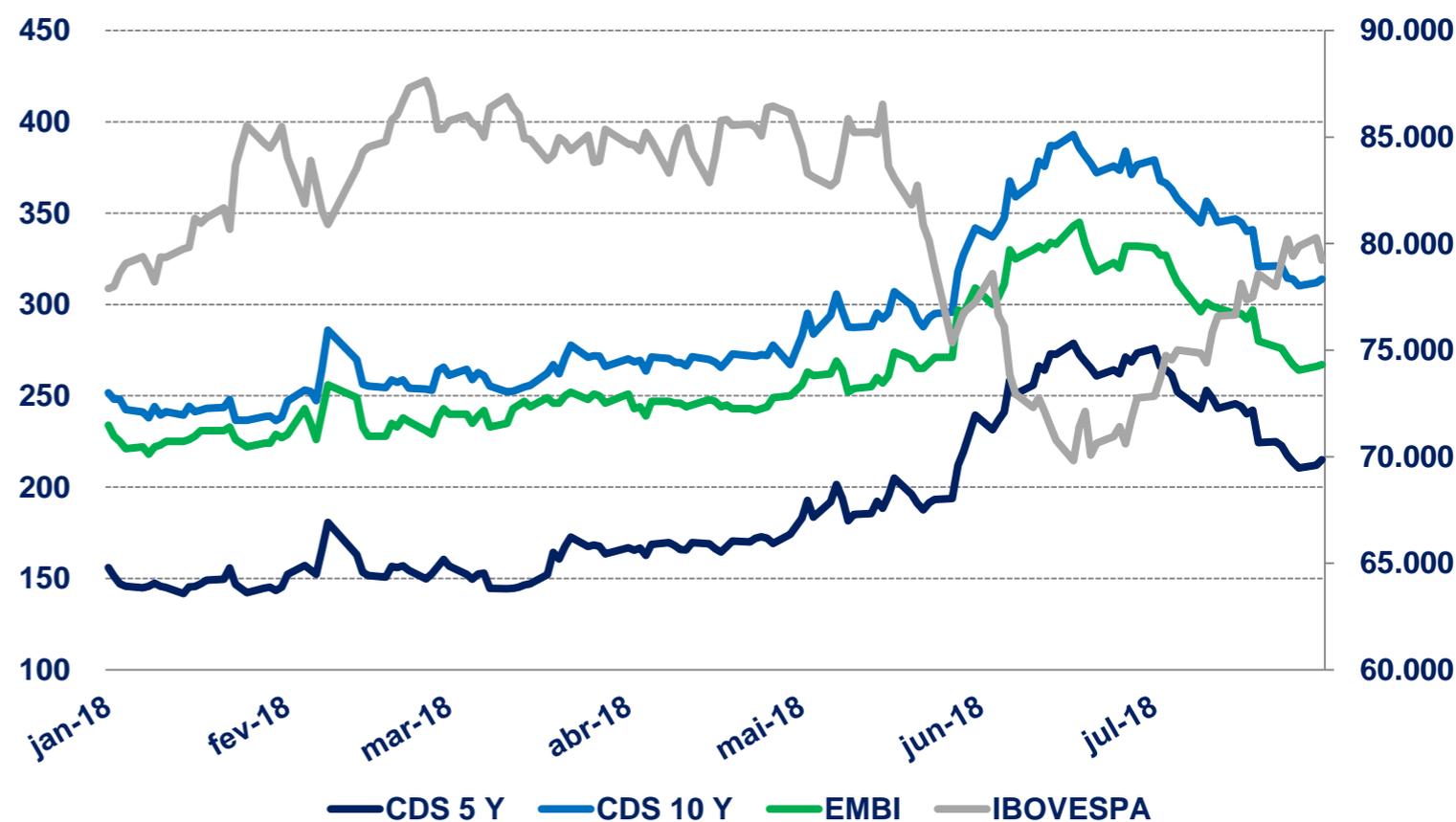
Esta difusão é um indício de que podemos estar nos aproximando de uma nova etapa para a bolsa brasileira, conforme novas oportunidades pontuais de ganho começam a surgir. Segundo nosso indicador de Preço/Lucro, ainda não estamos em um ponto onde seguramente o Ibovespa trará potencial consistente de valorização, mas estamos nos aproximando desta situação cada vez mais. Desconsiderando a volatilidade que está por vir (e poderá vir fortemente nos próximos meses) o momento de se reavaliar posições em ações parece estar se aproximando de patamar interessante.

Em sentido contrário a possível valorização do Ibovespa está o papel preponderante do investidor externo no mercado acionário brasileiro. Conforme comentamos, os prêmios oferecidos globalmente ajustados aos seus riscos (em especial nos EUA) poderão fomentar a saída de fluxos de capital, o que acarreta efeitos diretos sobre o índice da bolsa brasileira. Considerando estes fatores e os naturais impactos a que a bolsa brasileira enfrenta diante de todo imbróglio político-financeiro, nós da Redwood acreditamos que a cotação do Ibovespa em Dólar poderá oscilar entre os intervalos de 17.466 e 18.866 em seu piso e 22.928 e 24.600 como teto – para estimativas pessimistas e otimistas, respectivamente. Neste sentido, um dos fatores principais para a avaliação do sentido para o qual a bolsa brasileira apontará será o *Credit Default Swap* (CDS). Assim, as forças exercidas sobre este indicador advindas tanto de eventos externos como a possível retomada das tensões entre EUA-China como de eventos internos (“volatilidade eleitoral”) poderão atuar de forma decisiva no retorno de novos investimentos na bolsa.

O momento para o mercado acionário realmente parece estar melhorando... algum *momentum* talvez... mas de fato a amplitude das projeções (+16,6% e -17,2%) sem um peso probabilístico mais assertivo sugere muita cautela. Estamos ainda muito mais para o campo das incertezas do que para a assunção de riscos.

Melhor ficarmos com as variáveis mensuráveis, somente.

Risco Brasil x Ibovespa



Fonte: Broadcast & Bloomberg | Elaboração: Planner Redwood

DISCLAIMER

Este material foi preparado pela Planner Redwood Asset Management Administração de Recursos LTDA (Redwood) e tem propósito exclusivamente informativo, não se constituindo em recomendação de investimento, oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou qualquer instrumento financeiro. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente, e pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados, sem aviso prévio. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível recolhida a partir de fontes públicas, oficiais ou críveis, as quais acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e, nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros, e mesmo tendo tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas não sejam falsas ou enganosas, a Redwood não se responsabiliza pela sua exatidão ou abrangência. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. A Redwood não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização da Redwood.

©2018 Planner Redwood Asset Management Administração de Recursos LTDA. Direitos reservados.



Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar

São Paulo – SP. CEP 04538-132

+55 11 2172 2600

www.planner.com.br

redwood@planner.com.br