SETEMBRO - 2018

COMENTÁRIO MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner Redwood

ÍNDICE

01. *Introdução* *p.04*

02. *Atividade econômica* *p.07*

03. *Política fiscal* *p.09*

04. *Conjuntura internacional* *p.11*

05. *Juros* *p.13*

06. *Câmbio* *p.17*

07. *Bolsa* *p.19*

EPÍGRAFE DO MÊS…
A PRETEXTO DO MOMENTO
QUE VIVEMOS

"(We are) At the eleventh hour."

(ESTAMOS) NO MOMENTO FINAL.

(TRADUÇÃO LIVRE)

HISTÓRIA BÍBLICA DOS TRABALHADORES CONTRATADOS AO FIM DO DIA (A HORA FINAL QUE LEVA A UM MOMENTO CRUCIAL OU A UM EVENTO IMPORTANTE)

01
INTRODUÇÃO

Acorda Brasil! O Gigante não pode mais ficar adormecido.

Estamos mais uma vez com a possibilidade de mudar os rumos do Brasil. Às vésperas de uma nova eleição para Presidente da República, assistimos a Nação por decidir entre o que se acostumou dizer-se de dois extremos, a se considerar as recentes pesquisas de opinião: de um lado o Partido dos Trabalhadores – PT (capitaneados pelo seu locutor maior, o condenado ex-presidente Lula) e de outro um Capitão da reserva (com seu vice, um também militar General da reserva, tidos como broncos e toscos). Para alguns uma escolha difícil, apostam ainda em uma terceira via, outros, por ideologia, oportunismo e até mesmo medo, preferem conceder o benefício da dúvida para o PT.

Na verdade, é claro que para qualquer escolha poderemos ter alguma frustração, mas uma coisa é escolher a certeza do fracasso, seja pelo aprofundamento de tudo o que assistimos nos últimos 14 anos e/ou da continuidade e da mesmice; e outra, é optar pela possibilidade do sucesso. A candidatura de "centro" nos leva ao continuísmo e a falta da imperiosa necessidade de ruptura com o *status quo,* como o *toma-lá-dá-cá* sob o manto do discurso de efetividade na condução e nas "habilidades" das políticas necessárias ao diálogo democrático e consequente boa gestão.

Pelo lado do aprofundamento de nossa crise, está a volta do PT. Sim, a julgar de suas propostas e plano de governo veremos muito mais do que vimos sob a condução de Dilma Rousseff, a catástrofe será definitiva. Por que? Pelo simples fato que seu *track record* é um desastre inconteste e, se eleitos agora, o povo estará legitimando todos os seus desmandos do passado e entregando uma carta em branco para futuras atrocidades – em todos os segmentos.

Por outro lado, a dupla Capitão-General com forte histórico "desenvolvimentista-nacionalista" aprende rápido e se adequa bem à única saída possível para o Brasil: o liberalismo. Nós precisamos nos dar o direito de, ao menos uma vez na vida, "experimentarmos" o que deu certo em países como Inglaterra e EUA. O Brasil já foi um "laboratório" de finanças de toda sorte, e das coisas inteligentemente pensadas – dessa linha de raciocínio – como o Plano Real, deu certo... portanto, outras de mesmo pensamento, também funcionarão. No campo político, entretanto, o PT é muito explícito no que pretende pela voz de um de seus expoentes: deseja-se "tomar o poder". Nada mais anti-democrático, bronco e tosco. Trata-se da submissão do Estado e da Nação. Precisamos da higienização completa do que foi feito nos últimos 14 anos. A baixa competitividade de outras candidaturas no primeiro turno e redirecionamento desses votos em eventual segundo turno, pode colocar em risco o provável sucesso do Brasil e selar seu futuro. É imperioso se discutir a questão do voto útil, e sobretudo a mensagem de vitória no primeiro turno pode representar. O fato é que a frase que abre este Comentário traduz bem o momento que vivemos, e esperamos de última atitude do povo brasileiro: *"Estamos no momento final".*

Mundo afora, o mês de setembro foi marcado por avanços e acirramento de crises. Do lado dos avanços registram-se os acordos comerciais para um novo NAFTA, com claras vantagens para os EUA, e das relações entre as Coreias. Do lado das crises, a Argentina trocou seu presidente do Banco Central e aumentou ainda mais sua taxa de juros básica, agora em 65% a.a.. Ainda neste terreno de aprofundamento de crise, também está a Turquia, com seu Presidente Erdogan a impor "limites" no que considera razoável de política econômica.

No Reino Unido, a reversão da saída do presidente do BoE, Mark Carney, foi um sinal positivo, mas insuficiente para resolver o imbróglio do *BREXIT*. Ainda na Europa, a Itália termina seu orçamento e a meta para seu déficit não agrada, pois poderá superar o limite de 3% do PIB estabelecido pela UE em função de seu otimismo projetado para crescimento da economia italiana. Na China, a interferência do PBoC nos mercados este mês foi menor, mas as relações comerciais com os EUA não parecem próximas de uma solução no curto prazo. Por fim, bancos centrais de todo o mundo focam sua atenção na economia americana e a politica monetária do FED, uma vez que atividade econômica dos EUA ronda os 4,2% (2º TRI 18) e mais um aumento é esperado este ano.

Neste ambiente, os *Treasuries* dos EUA fecharam o mês em 3,0612%. O S&P variou 0,44%, o NIKKEI fechou em 5,49%, o DAX com -0,95% e o FTSE 100 UK 1,05%. O Ibovespa terminou o mês em 79.342 pontos (3,48%) e o IBrX em 32.611 pontos (3,23%). Máximas no mês para DIF19 em 6,94% e DIF21 em 10,18%. A NTN-B 2050 terminou o mês em 5,98%, e o Dólar (Ptax venda) a R$ 4,0039.

02
ATIVIDADE ECONÔMICA

Se os números da atividade econômica no Brasil mostram um crescimento pífio este ano – algo em torno de 1% – não menos frustrante são os números do desemprego, sobretudo quando se analisa qualitativamente.

Em verdade, o PIB de 2018 sofreu redução sob ambos os enfoques: do lado da oferta e da demanda. Do lado da oferta, agropecuária e indústria sofrem redução, mas serviços tendem a manter razoavelmente seu desempenho. Do lado da demanda, projetam-se reduções no consumo das famílias e do governo, por razões óbvias de desemprego/renda disponível e disponibilidades, respectivamente. A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) para 2018 terá melhora marginal. Enfim uma frustração grande que, de certa forma, carrega seu efeito estatístico para 2019. Embora fortemente dependente dos resultados das próximas eleições, em especial por formação de expectativas e melhoras nos índices de confiança (indicadores antecedentes), o nível do PIB em regra não reage muito no curto prazo, mas pode consolidar trajetória ou reverter tendência quando em situação binária como a nossa atual.

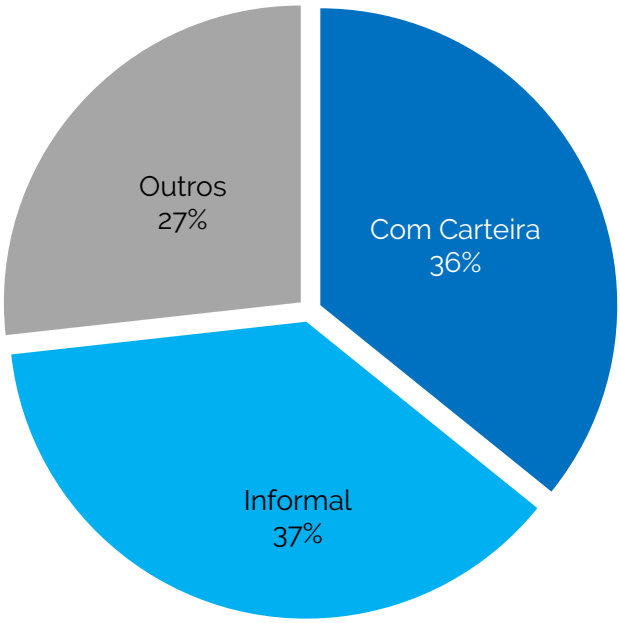
Em resumo e excluídas as questões políticas a impactar nosso cenário macro (aqui incluídos os riscos de levarmos adiante os ajustes e reformas indispensáveis ao fortalecimento da capacidade produtiva), avaliamos a economia brasileira em lenta e gradualíssima evolução. O alto nível atual de ociosidade dos fatores de produção, combinado com ambiente externo de maior aperto monetário nas economias mais desenvolvidas e risco de agravamento da guerra comercial e seus impactos, refletem-se em menor apetite de risco para emergentes e, portanto, o Brasil.

O desemprego, por seu lado, registra que o país tinha 12,7 milhões de pessoas em busca de emprego no trimestre encerrado em agosto deste ano. Existe aí sim alguma melhora quantitativa, mas nada nem de longe para se alegrar. O nível da ocupação (percentual de pessoas ocupadas na população em idade de trabalhar), segundo o IBGE, foi estimado em 54,1% no trimestre até agosto deste ano, ante 53,6% no trimestre até maio. Quando comparado ao trimestre até agosto do ano passado, o nível de ocupação era de 54,0%. Ainda de acordo com IBGE, o total de postos de trabalho formais no setor privado encolheu 1,3% no trimestre encerrado em agosto de 2018 ante o mesmo trimestre de 2017, e o país perdeu 444 mil vagas com carteira assinada no período de um ano. Sem a carteira assinada, o setor privado teve aumento de 4,0% em um ano, saldo adicional de 435 mil empregados, enquanto o trabalho por conta própria cresceu 1,9% no período, com 437 mil pessoas a mais. O setor publico gerou 257 mil vagas, um avanço de 2,2% na ocupação.

Se o aumento da informalidade é melhor do que aumento de desemprego, precisamos entender que geração de vagas aumentou apenas o suficiente para absorver o crescimento demográfico no período analisado. Ademais, é importante ressaltar que o aumento da informalidade traz consigo uma natural redução no poder aquisitivo desses trabalhadores, haja vista que a perda do vínculo formal em regra se reflete em salários substancialmente menores.

É impossível se contentar com isso!

Composição do Emprego - PNAD Ago 2018



Fonte: *IBGE – PNAD Contínua | Elaboração: Planner Redwood*

03 POLÍTICA FISCAL

Às vésperas da eleição de um novo presidente é importante termos uma ideia geral de como andam as contas públicas.

Segundo dados do Banco Central, o setor público consolidado (Governo Central, Estados, municípios e estatais, excluídas Petrobras e Eletrobras) com uma meta de R$ 161,3 bi para 2018, registrou déficit primário de R$ 16,9 bi – sendo o pior resultado para meses de agosto desde 2016. No ano até agosto este déficit soma R$ 34,7 bi (0,77% do PIB) e em 12 meses, R$ 84,4 bi (1,25% do PIB). Sob a ótica do déficit nominal do setor público consolidado, em agosto foram R$ 76,9 bi, no acumulado do ano alcançamos R$ 323,5 bi (7,15% do PIB) e em 12 meses a astronômica cifra de um saldo negativo de R$ 503 bi (7,45% do PIB).

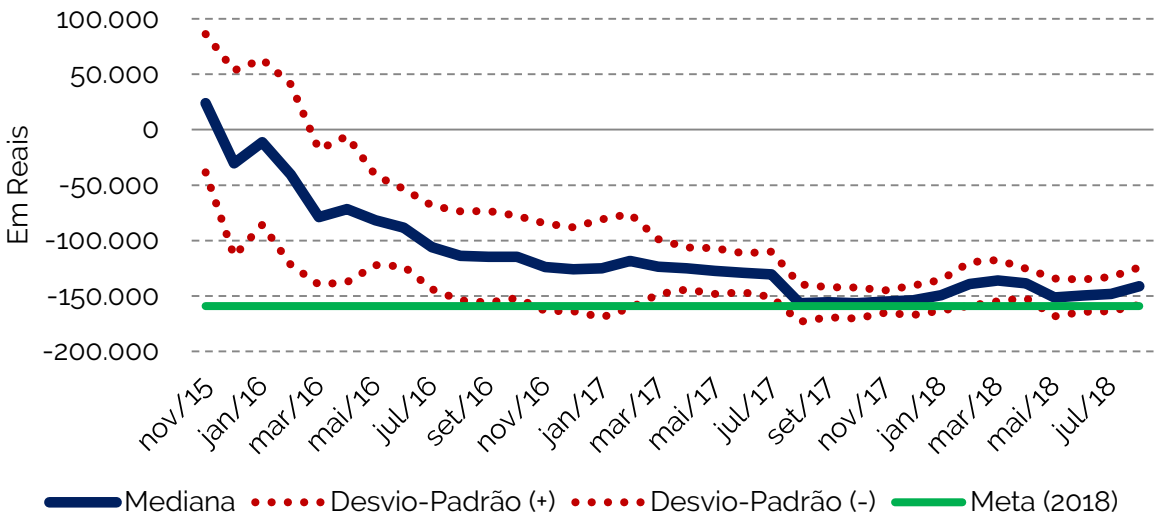
Independentemente dos louváveis esforços da atual equipe econômica, que reúne sim algumas conquistas, os números acima são um acinte. A dívida líquida do setor público, com redução de 1 ponto percentual de julho para agosto (efeito desvalorização do Real – consideram-se os passivos atrelados ao câmbio e os ativos em moeda estrangeira, como as reservas internacionais), registra 51,2% do PIB, enquanto o principal indicador de solvência de um país, Divida Bruta/PIB, corresponde em agosto a 77,3%. Em verdade, nem mesmo o pagamento de R$ 70 bi do BNDES ao Tesouro conseguiu impedir o avanço da dívida bruta brasileira que, em valores nominais, atingiu R$ 5,22 trilhões. Os motivos e justificativas são sempre os mesmos, com o primário aumentando (diferenças de receitas e despesas), despesas com juros da dívida (um importante gasto – neste mês também "contaminado" pela "política cambial" – ver comentário sobre Câmbio adiante), a alta do Dólar que em relação ao Real faz crescer a parcela da dívida bruta que está atrelada ao câmbio (aqui o efeito da desvalorização cambial ocorre apenas sobre os passivos), etc. No final, o liquido e certo é que os governos (federal, estadual e municipal) estão gastando mais do que arrecadam, e para cobrir o rombo, fazem-se dívidas.

Desta forma, enquanto não contermos o déficit primário, não conseguiremos nem mesmo equilibrar a dívida. Quando este fato acontecer, um sequenciamento de bons reflexos serão percebidos, sendo o mais importante a sinalização de equilíbrio das contas com consequente identificação de melhoras na nossa capacidade de pagamento de dividas. Impacto? Redução na conta de juros. Simples assim. E qual o mote para o próximo governo? Reforma previdenciária (a previdência consumiu 98% da receita líquida do governo central nos 12 meses terminados em agosto) e controle total dos gastos. Problema aqui é que reforma da previdência dependerá de aprovação do Congresso Nacional – CN, que exigirá algum tempo. Tempo este que pode ser maior do que a agonizante situação das contas públicas suportam. Conter o déficit primário é fundamental, no curto prazo... falar é fácil e soa quase irresponsável, sobretudo quando se *desconsidera* a maquina governamental e toda a burocracia envolvida. Contudo, tem jeito... e a forma e os caminhos (conhecidos!) poderão ser implementados com um novo governo legitimado para tanto.

Assim, a despeito dos inegáveis avanços no gerenciamento das contas públicas, o quadro geral é muito ruim e necessita urgentemente de uma postura diferenciada, disruptiva mesmo, no sentido de reversão da tendência – sem aqui sugerir qualquer medida ilegal, mas certamente "não-convencional" e muito enérgica, em especial aquelas não dependentes de aprovação do CN. Não são poucas as medidas que podem ser implementadas neste sentido, mas necessitarão de uma condução que mude o atual *modus operandi*.

Vai doer, mas é a nossa única saída!

Evolução Projeção Prisma
Resultado Primário do Governo Central



Fonte: *Tesouro Nacional – Prisma Fiscal | Elaboração: Planner Redwood*

04
CONJUNTURA INTERNACIONAL

O mundo está de olho no FED (banco central americano). A economia americana confirma sua robustez com a última revisão do PIB para o segundo trimestre com taxa anualizada em 4,2%. Previsões do próprio FED são de que a taxa de desemprego poderá chegar aos 3,5% e a inflação está na meta. Em outras palavras, tudo vai maravilhosamente bem para os Yankees, mas é bem possível que o FED surpreenda em sua política monetária, o que portanto afetaria todo o globo. Assim, acompanhar a atuação do FED (em tese independente) ao longo dos anos, sob diferentes governos e situações econômicas, pode ser um bom indicador "comportamental" associado às suas declarações diante das interpretações econômico-financeiras de sua economia e do mundo.

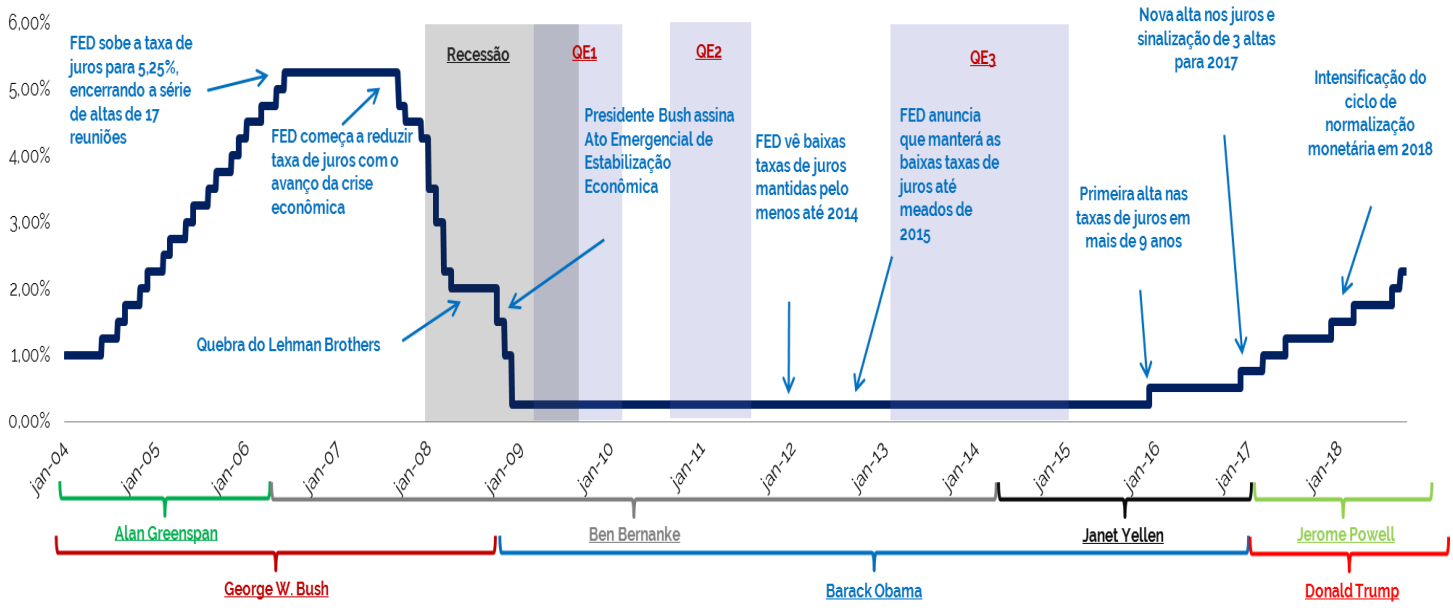
Na Europa, para o integrante do conselho executivo do Banco Central Europeu (BCE), Benoît Coeuré, apesar das incertezas vistas na área comercial, o crescimento econômico da Zona do Euro deve continuar e com taxa de desemprego descendente. Ele acredita que as pressões de preços estão aumentando gradualmente, e que a normalização da política monetária (já em curso) deve continuar, porém em "ritmo gradual". Disse, ainda, que espera que as taxas de juros permaneçam no nível atual até o verão de 2019, mas que a redução das compras líquidas de ativos encerrará até DEZ/18.

Temos cá nossas dúvidas. Primeiro pela situação da Itália e sua proposta orçamentária elaborada com meta de déficit muito diferente do esperado pelas autoridades da UE, e segundo, pelo imbróglio cada vez maior do *BREXIT*. Somente estes dois exemplos são suficientes para chacoalhar, e muito, o otimismo de Benoît Coeuré. A verdade é que o "equilíbrio" é mesmo muito instável na Europa.

Na Argentina, o "acordo" com o FMI evoluiu, porém aquém do que o mercado esperava. Os "custos" que já se faziam presentes no mês passado, este mês, piorou. A taxa de juros está agora em 65% aa, houve troca do presidente do banco central argentino (BCRA) e o abandono da atual meta de inflação para estabelecer metas nominais para o crescimento da base monetária, tendo como meta crescimento zero da base a partir de agora até junho de 2019. Dá-lhe Milton Friedman e o monetarismo... promoverá um aperto de liquidez enorme e uma contração monetária em termos reais com implicações para a atividade. Objetivos estabelecidos, sabem dos efeitos.

Por fim, saiu o acordo que substituirá o NAFTA – chama-se USMCA. Sem maiores detalhes ainda, mas parece Donald Trump conseguiu o que quis. No limite, como diz o ditado, *é melhor um mau acordo do que uma boa briga*... assim devem ter pensado, inteligentemente, México e Canada. China deveria pensar também.

Evolução Fed Funds



Fonte: *Federal Reserve St. Louis | Elaboração: Planner Redwood*

05
JUROS

O mercado de juros refletiu ao longo do mês de setembro a melhora substancial frente ao momento de estresse experimentado recentemente. Em grande parte, essa melhora relativa esteve diretamente ligada ao ajuste na percepção de risco em relação aos países emergentes, afetados pelas crises cambiais na Argentina e na Turquia (neste caso, originada do conflito comercial deflagrado com EUA).

Com tais ameaças "temporariamente" mitigadas, ou ao menos seu possível efeito-contágio, os fluxos de investimento favoreceram a queda dos juros no mercado local. O DI 2020 registrou queda de 4,37%, fechando o mês cotado à 8,31%, enquanto o DI 2021 teve fechamento registrado em 9,57%, o que representou queda de 2,55%. Na parte longa da curva, o DI 2025, que teve queda mensal de 2,73%, teve seu fechamento em 11,77%.

Fator local que também favoreceu tal arrefecimento foi a divulgação do IPCA do mês de agosto, que indicou deflação de 0,09% no mês, acalmando o mercado quanto ao risco recentemente aventado de que a inflação para o ano ficasse cada vez mais próxima do centro da meta. As expectativas ainda parecem ancoradas.

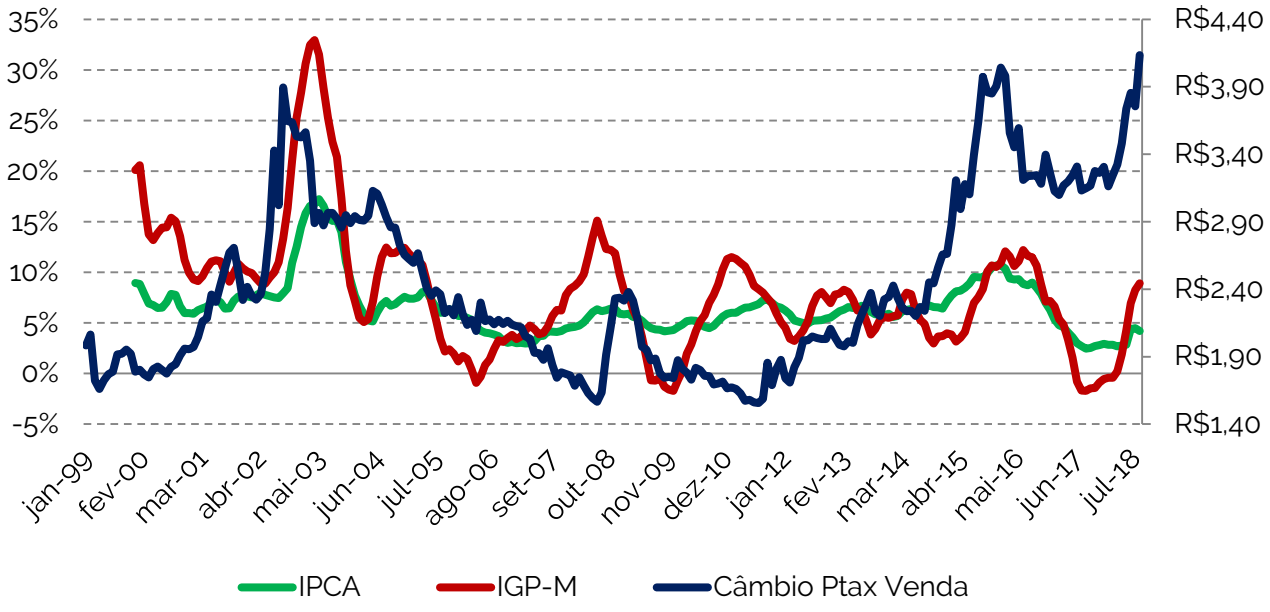
No entanto, não é infundada uma preocupação quanto a uma possível aceleração inflacionária para os próximos meses. Um componente fundamental para a determinação do nível de preços no Brasil está ligado à taxa de câmbio e seu repasse direto para os preços, o chamado efeito *pass-through.*

Tal efeito impacta de maneira mais contundente o índice IGP-M que, diante da desvalorização do Real nos últimos meses, saltou de um acumulado em 12 meses em abril de 1,90% para 8,91% em agosto. Se considerarmos um tempo médio de repasse entre IGP-M e IPCA próximo dos 6 meses, como aponta parte da literatura econômica, fica claro que pode haver ai um campo de avanço inflacionário a ser percorrido não desprezível.

Por esse (já deveria ser necessário e suficiente – a favor) e outros motivos (como a ociosidade e o desemprego – contra) se discute hoje mais abertamente uma eventual antecipação do ciclo de altas por parte do BACEN – o que nós, da Redwood, particularmente não acreditamos, tendo em vista nosso modelo de função de reação do BACEN, que "impede" qualquer aumento em período eleitoral para Presidente da República do Brasil. Contudo, nada "impede" que o BACEN imediatamente após a eleição não faça seu devido dever de casa. Neste caso, a política monetária poderá ser apertada, porque o centro da meta foi ajustado para 4,25% em 2019, diminuindo a margem/folga em ambos cenários interno e externo bastante desafiadores. O aumento da SELIC virá, fica a dúvida da intensidade e sobretudo do *timing*. Se a vitória for de um candidato ortodoxo, conservador e liberal no sentido de promover os ajustes e as reformas essenciais, privatizações e a abertura do país, tudo poderá ser mais suave. Caso contrário, não será nada fácil para o BACEN cumprir sua missão.

Melhor, portanto, aproveitar a queda dos juros agora... no médio prazo, o ajuste virá!

IGP-M, IPCA e Taxa de Câmbio

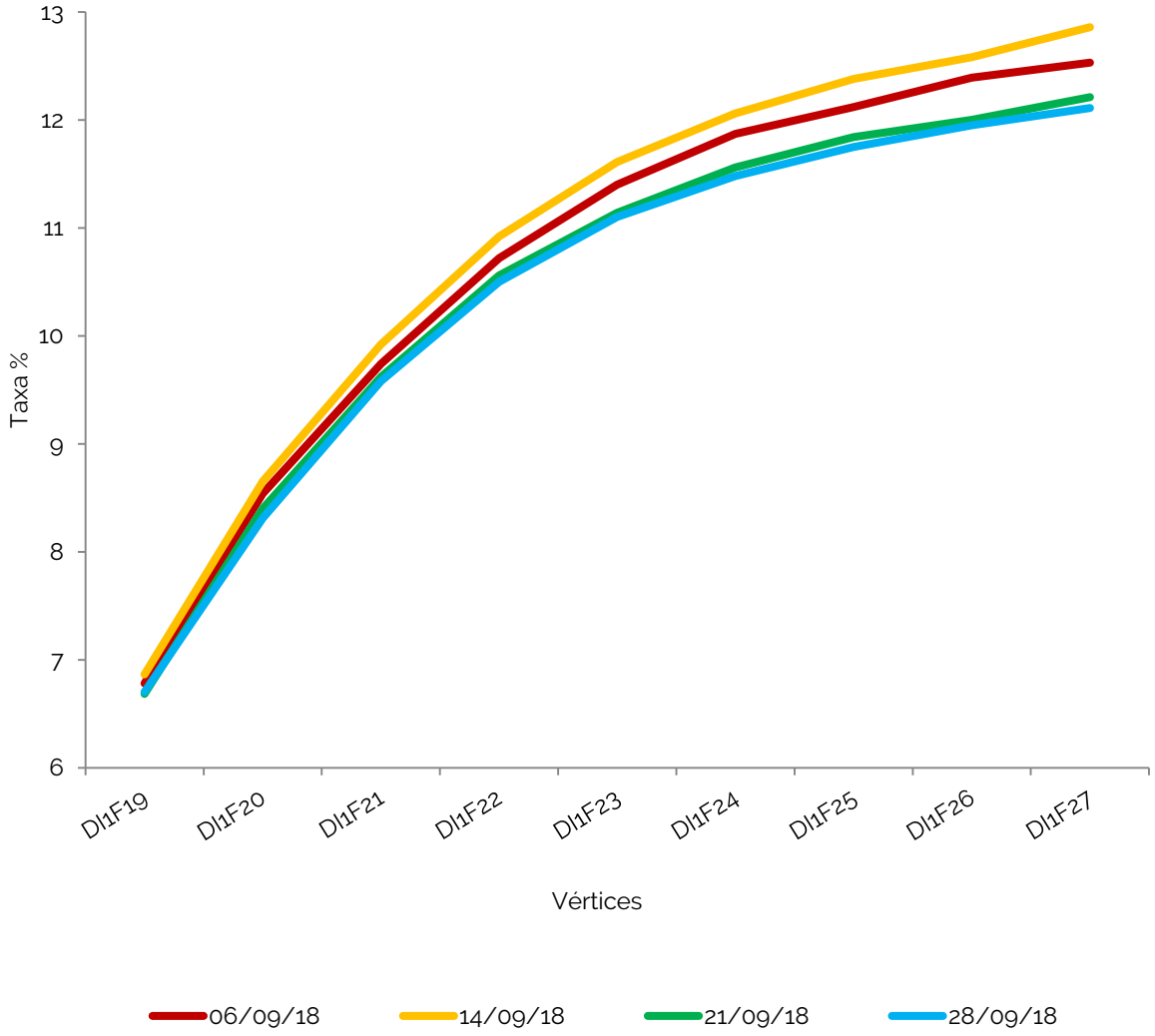


Fonte: *IBGE , IPEA e Broadcast | Elaboração: Planner Redwood*

JUROS

CURVAS SEMANAIS

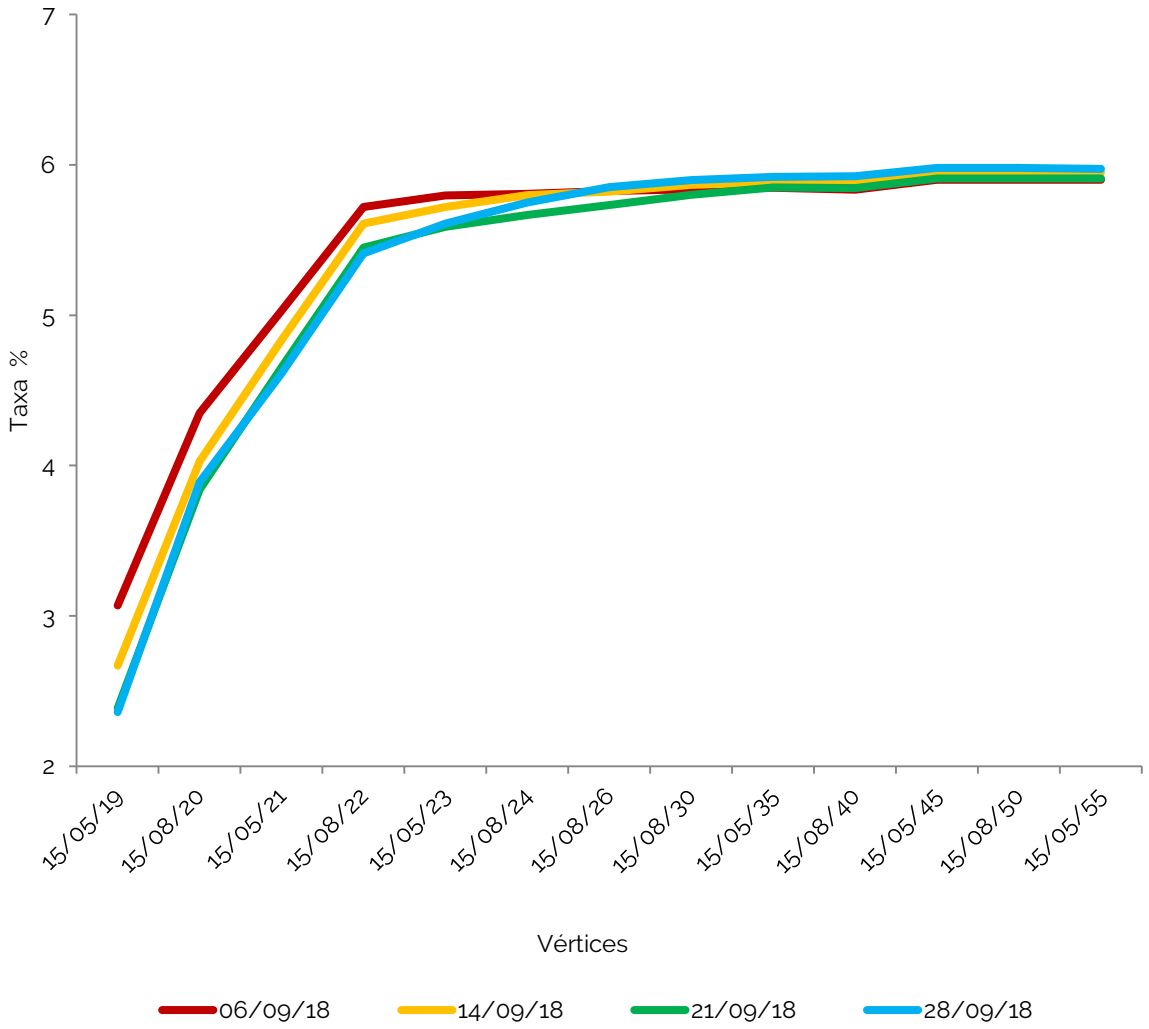
ETTJ



JUROS

CURVAS SEMANAIS

NTN-B



06
CÂMBIO

Mais uma vez, o efeito predominante no mercado de câmbio brasileiro veio por fatores internacionais, sem se desconsiderar, obviamente, os efeitos políticos domésticos. Como já abordado neste relatório, é notório o fato de que nossa taxa de câmbio é fundamentalmente determinada por fatores como a percepção externa de risco-país (expressa, por exemplo, pelos contratos de CDS) e o diferencial entre as taxas de juros internas e externas (americanas).

No mês de setembro, tais componentes agiram sobre a moeda brasileira em sentidos diferentes. Com a redução das taxas de juros de mercado locais e o aumento expressivo das *Treasuries* americanas (T-Note de 10 anos atingiu o máximo próximo dos 3,20% no mês) o diferencial de juros, que expressa nada mais do que o prêmio de risco, foi fortemente comprimido. No caso em que esta mudança na relação de risco-retorno prevalecesse, teríamos a desvalorização da moeda brasileira frente ao Dólar, fundamentada na saída líquida de capitais. Não foi o que aconteceu...

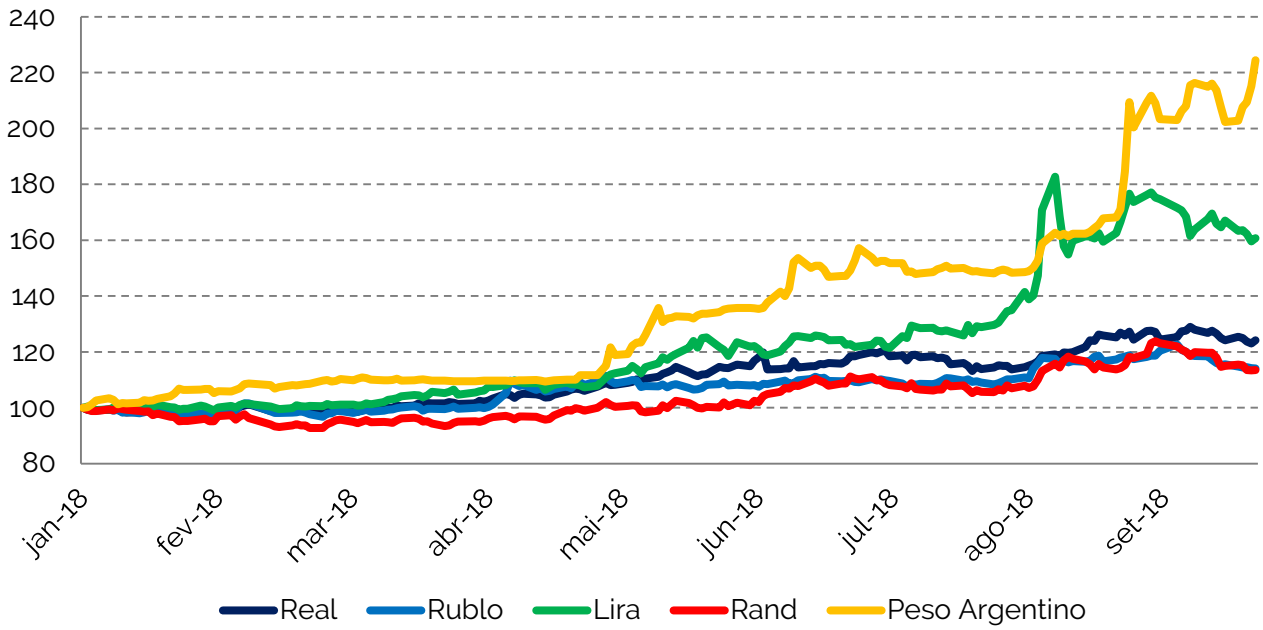
E por um motivo claro. Se houve uma queda no retorno efetivo, como de fato aconteceu, esta foi mais do que compensada pela percepção externa de um risco-país menor, de maneira a mais que compensar a queda no retorno. Assim, o que se observou para setembro foi a valorização da moeda brasileira frente ao Dólar.

O que fica claro é que, mesmo que em diferentes graus, o Real está sujeito à percepção geral sobre a cesta de moedas emergentes que impera no mercado internacional, para "o bem e para o mal". É desta maneira que, mesmo com a ascensão de candidaturas antirreformistas e pouco favoráveis ao mercado, os investidores internacionais "racionalizaram" uma melhora em nosso risco.

Com este entendimento, mais uma vez nos inconformamos com a "Política Cambial" do BACEN. O absurdo das intervenções no mercado sob pressuposto de controlar volatilidade (que no fundo claramente embute também o desejo do controle do nível do câmbio), não atende nem uma coisa nem outra. A volatilidade intrínseca do Dólar que acompanhamos (em vários tempos) não parece guardar nenhuma correlação ou qualquer efeito causalidade com as ações e intervenções do BACEN, nenhuma. A volatilidade, que subiu vertiginosamente nas ultimas semanas, derreteu nos últimos dias em função da percepção de menor risco associado ao pleito eleitoral com vantagem para o candidato conservador. Esta política deixou de ser simplesmente inócua e, na magnitude implementada, afetou sensivelmente o pagamento de juros por conta de suas operações de *swaps*. Sim, as despesas de juros aumentaram em agosto em função das perdas no *swap* cambial, contribuindo com R$ 28,6 bi de um total gasto com juros de R$ 60 bi. Não fosse o *swap*, haveria redução na despesa com juros em agosto 2018 ante agosto de 2017... hummm... dane-se o déficit nominal!

A dúvida que fica é, uma vez que o relógio se aproxime cada vez mais da décima primeira hora e da decisão fundamental acerca dos rumos do país, por quanto tempo mais as pressões internas serão minoradas na dinâmica de nosso câmbio? A décima segunda badalada do relógio há de responder essa questão...

Crise Cambial
(Jan-18 = Base 100)



Fonte: *Blooomberg | Elaboração: Planner Redwood*

07
BOLSA

Em meio à onda de menor risco-Brasil e a volta de fluxos externos de capitais, a bolsa de valores apresentou bons resultados no mês de setembro, após um "sofrível" agosto. O Ibovespa teve valorização mensal de 3,48%, fechando em 79.342 pontos. Embora ainda longe de sua máxima no ano (próxima dos 89.000 pontos, em fevereiro), foi alívio para o investidor, que no início do mês acumulava no ano retorno próximo de zero.

Um fator preponderante para tal resultado reside no fato (já explorado outras vezes) de que o investimento do exterior detém praticamente metade do mercado acionário brasileiro total. Assim, em momentos com influxo positivo de capitais, a tendência positiva se confirma com a valorização dos índices, como o Ibovespa. Sob este enfoque para os gringos, o Ibovespa em Dólar valorizou 3,86% no mês de setembro, fechando em 19.590, tendo tido seu máximo em 27.376 pontos em 26/02/18 e sua mínima em 17.742 pontos em 13/09/18.

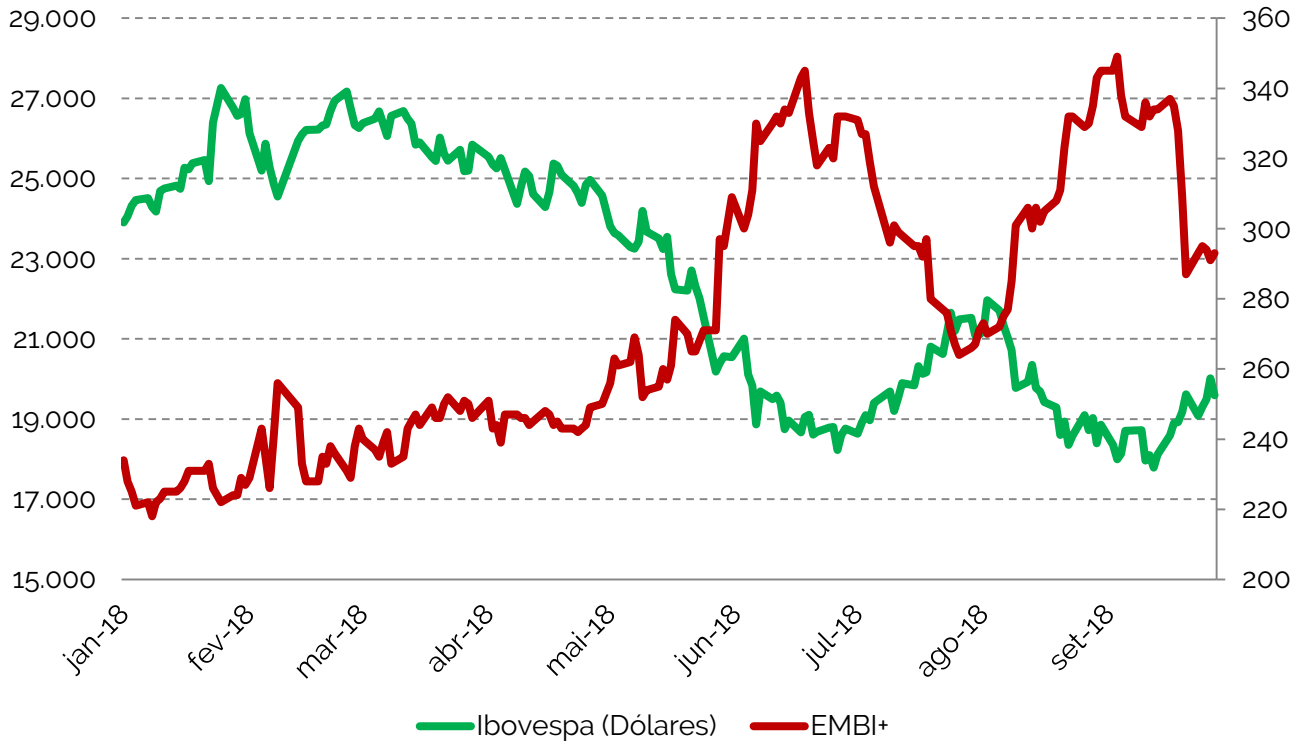
Ainda assim, as ações guardam em si uma peculiaridade relevante em relação a outros ativos que compõe o "pacote Brasil", e que será determinante para seus próximos passos. As incertezas que permeiam o mercado acionário estão ligadas ao fato de que a bolsa pode ser mais sensível a fatores de risco internos. Isso se deve fundamentalmente pela conexão direta entre os ativos negociados e a rentabilidade da economia real, sensível ao nível de atividade econômica e produção – embora, em regra, com alguma defasagem. Tais fatores possuem maior peso relativo no processo de valorização/desvalorização e são preponderantes para as escolhas macroalocativas, como também, táticas.

Sob esta instabilidade destaca-se um grupo de empresas que tem papel fundamental como alternativa de *hedge* natural. Tal grupo é composto por produtoras/exportadoras de *commodities* e que, dessa forma, tem suas receitas favorecidas pela depreciação da taxa de câmbio em meio a deterioração dos mercados locais. Como os preços de seus produtos são determinados internacionalmente, ocorre uma imunização de suas atividades/desempenho em relação às oscilações internas, especialmente atreladas à demanda (ou a falta desta!).

A ressalva óbvia a ser feita é que essa situação se aplica notadamente ao curto-prazo, e pode ser útil em um balanceamento provisório de carteiras. Na medida em que as relações produtivas destas companhias estão intimamente ligadas aos demais setores da cadeia produtiva, naturalmente, em caso de persistência de cenário adverso, este *hedge* cessará.

Feita a ressalva, é possível que no cenário próximo, poderemos ter boas oportunidades de investimento localizadas. A variável chave está ligada, claro, a escolha do modelo econômico advindo da plataforma de governo do novo presidente e sua equipe econômica, com consequente potencial de crescimento que veremos adiante...

Evolução do Ibovespa (em USD) e Risco Brasil



Fonte: *Broadcast e IPEA | 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.

planner

Redwood

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar
São Paulo – SP | CEP 04538-132
+55 (11) 2172.2600
planner.com.br