

Terra à vista

“O mercado é um pêndulo que oscila entre o otimismo insustentável e um pessimismo injustificável. O investidor inteligente é um realista que vende para os otimistas e compra dos pessimistas.”

Benjamin Graham

Desde a nossa última Carta do Estrategista, o cenário interno passou por um maior escrutínio por parte dos investidores à medida que o contexto externo se mantém desafiador às economias emergentes. Por aqui, a alteração da meta fiscal pelo governo em conjunto com o crescimento acima do esperado de gastos públicos obrigatórios nesta primeira etapa do ano trouxeram a pauta fiscal de volta ao radar. Por sua vez, o dissenso na última reunião do Copom voltou a aquecer o tema da sucessão presidencial no Banco Central do Brasil (BCB) na virada deste ano, desancorando ainda mais as expectativas de inflação. Assim, é inegável que passamos por uma expressiva deterioração nos últimos dois meses e o pessimismo refletido nos preços dos ativos domésticos não é injustificável, como nas palavras de Graham. Contudo, nesta Carta do Estrategista apresento elementos que sugerem que estamos passando por movimento de redução de risco por parte dos investidores, abrindo espaço para oportunidades.

Panorama externo

Como tem sido a tônica durante todo o ano de 2024, a expectativa do mercado em relação à política monetária nos Estados Unidos continuou sendo nos últimos meses o catalisador para os ativos de risco mundo afora. O ápice da tensão recente nos mercados ocorreu próximo ao final do mês de abril e voltou a se repetir nos últimos dias do mês de maio, quando o ceticismo em relação ao arrefecimento da inflação por lá e o tom mais duro que vem sendo adotado pela diretoria do Federal Reserve (Fed, o BC americano) levou os investidores a precificarem apenas quatro cortes de 0,25 p.p. na taxa básica de juros (Fed Funds Rate, FFR) até o final do próximo ano, acarretando em fortalecimento da moeda americana ao redor do globo, além do impacto de alta nas curvas de juros ao redor do mundo.

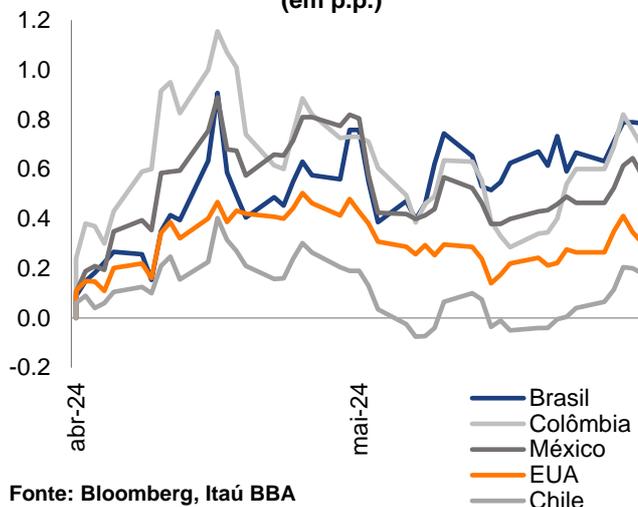
Em relação aos dados de inflação, o índice de preços de consumo pessoal (PCE) referente a abril, índice que baliza a meta de inflação nos EUA, apresentou variação em 12 meses de 2,7%, enquanto o núcleo foi a 2,8%. No entanto, na margem, média

Expectativa quanto à política monetária nos EUA tem sido o principal catalisador para os mercados nos últimos meses



Fonte: Bloomberg, Itaú BBA

Taxa nominal de Juros de 10 anos - variação acumulada desde início do mês de abril (em p.p.)



Fonte: Bloomberg, Itaú BBA

Como ganhar dinheiro em Renda Fixa com juros altos?

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



móvel de três meses anualizada após ajuste sazonal, o ritmo da inflação foi para 3,5%, ante 4,4% no mês anterior, patamar ainda elevado e insuficiente para suscitar expectativas de corte da taxa de juros antes da reunião de dezembro. Assim, é esperado que seguiremos no curto prazo com o ambiente externo pressionando o Real, acarretando um impacto direto sobre os preços de produtos comercializáveis com o exterior e indireto sobre as expectativas de inflação.

Implicações para a taxa Selic e inflação no Brasil

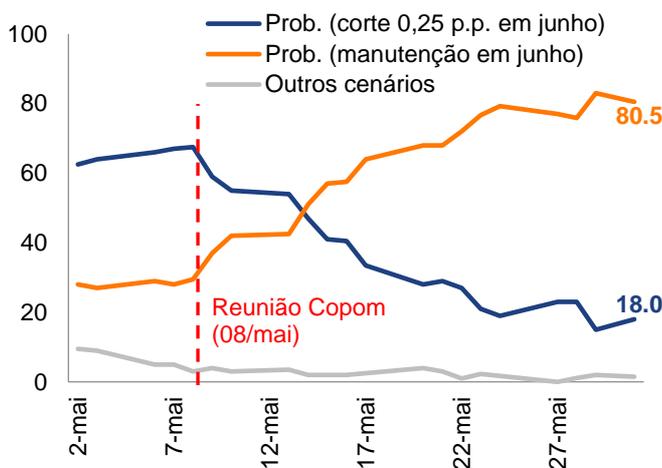
Em maio, a taxa Selic foi reduzida pela sétima vez desde que o ciclo de corte teve início. Mas, como já passara a ser precificado nas semanas anteriores, o Copom optou por uma redução de 0,25 p.p., levando a taxa básica de juros ao patamar anualizado de 10,50%. O comitê ressaltou aumento nas projeções de inflação no cenário de referência do Copom, indo de 3,5% para 3,8% em 2024 e de 3,2% para 3,3% para o ano seguinte, e notou o maior desafio vindo do exterior decorrente da incerteza elevada e persistente referente ao início do ciclo de corte de juros nos Estados Unidos.

Após decisão dividida, a ata da reunião ressaltou consenso no Copom em torno de um cenário mais desafiador e abriu a porta para o final do ciclo de flexibilização em junho, com a Selic em 10,25% a.a., após mais uma redução de mesma magnitude. Entretanto, deste então, o mercado segue aumentando apostas de que o comitê optará pela manutenção da taxa no patamar atual na reunião que ocorrerá no dia 19 deste mês, cenário que encerrou o mês de maio com mais de 80% de probabilidade ante pouco menos de 30% observada no encerramento do mês de abril.

Este cenário aumenta a expectativa de retorno dos títulos pós-fixados nos próximos meses. Enquanto esperávamos na virada do ano rentabilidade entre 9,5% e 10% para estes títulos no acumulado de 2024 [\[ver aqui\]](#), a atual mudança de cenário deve elevar este número para pouco mais de 11%. Para frente, a curva de juros precificava ao final de maio retorno anualizado de 10,8% de hoje até o final do ano de 2025.

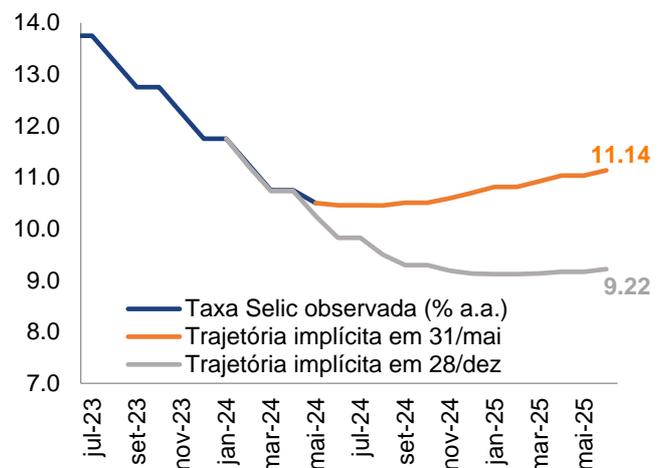
Como pode ser notado no gráfico abaixo à direita, a reversão de expectativas em relação ao cenário alterou não somente as projeções referentes aos próximos passos do Copom como também seu curso no médio prazo. Enquanto em dezembro era esperado que até meados do ano de 2025 a taxa básica atingisse patamar pouco acima de 9% a.a., o cenário atual precificado na curva de juros antevê elevação da taxa à frente, dado o nível atual.

Probabilidade de encerramento do ciclo de queda da taxa Selic acelerou após Copom



Fonte: B3, Itaú BBA

Mudança substancial no cenário para taxa de juros ao longo deste ano



Fonte: Bloomberg, Itaú BBA

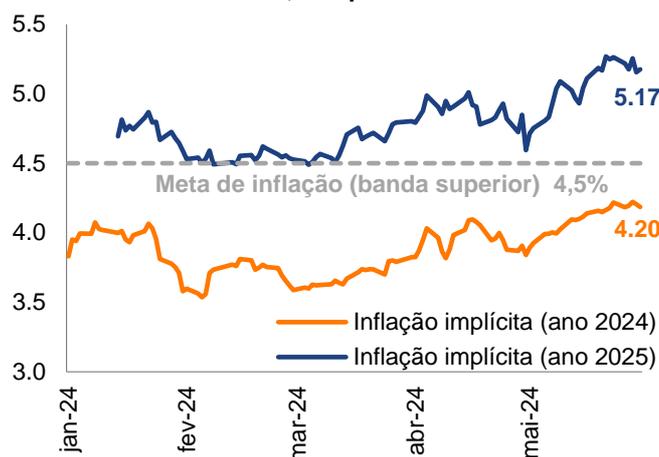


Nos primeiros meses do ano, a elevação nas taxas futuras de juros no Brasil foi acarretada pela reversão das expectativas de cortes de juros nos Estados Unidos, tendo as expectativas para a inflação doméstica pouca relevância para explicar o movimento.

Em suma, a resiliência da economia americana demandava taxas de juros mais elevadas do que anteriormente projetado, e as consequências deste processo de revisão observadas no preço do dólar e nas taxas de longo prazo dos Estados Unidos exigiam que os bancos centrais de outras economias, com destaque aos de países emergentes, calibrassem para cima suas taxas reais de juros. Como pode ser visto no gráfico ao lado, as expectativas de inflação mostraram até algum arrefecimento nos dois primeiros meses do ano, resultado de um cenário mais restritivo.

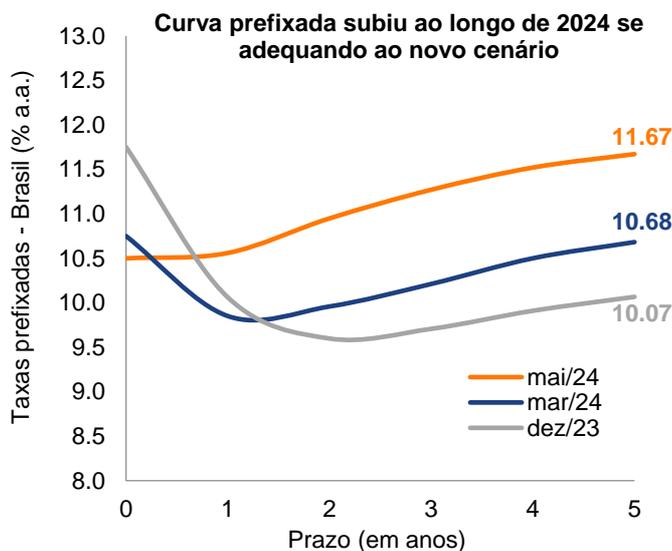
Contudo, ao analisarmos o comportamento da inflação implícita referente ano de 2025, fica evidente a mudança de percepção do mercado a partir de maio, passando a precificar com mais veemência riscos inflacionários para além dos choques de curto prazo.

Inflações implícitas para 2024 e 2025 volta a acelerar em maio, passando a projetar IPCA de 4,20% para 2024

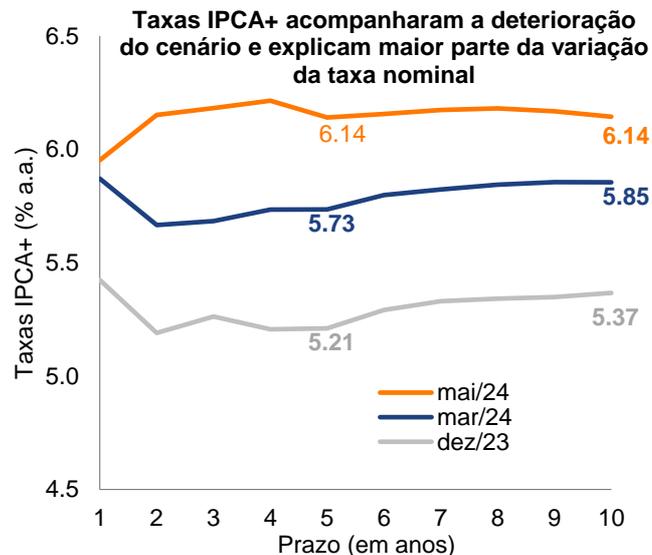


Fonte: Bloomberg, Itaú BBA

A sucessão na presidência do BCB e uma possível alteração na forma de condução da política monetária após este evento foram temas comentados ao longo das últimas semanas e o Relatório Focus apresentando elevação nas expectativas de inflação para horizontes mais longos, como o ano de 2026, indica que o mercado passou a atribuir maior probabilidade de uma postura mais acomodatória em relação à inflação adiante. Adicionalmente, a pauta fiscal voltou ao radar nos últimos meses. Além da alteração da meta fiscal, que passa a acomodar a possibilidade de déficits primários para este e os próximos anos, nos dados mensais o crescimento das receitas tem sido acompanhado de aumento maior do que o projetado em gastos obrigatórios.



Fonte: B3, Itaú BBA



Fonte: Anbima, Itaú BBA



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.

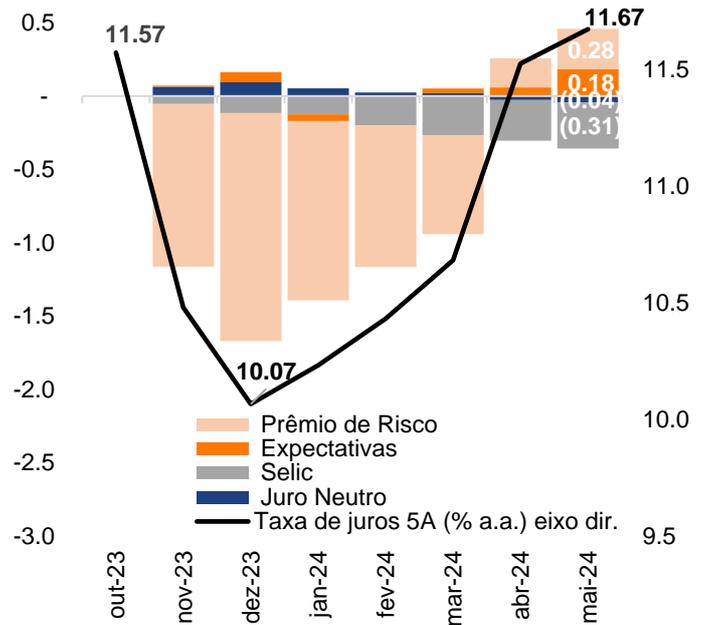


Com o cenário mencionado, a curva de prefixados apresentou ganho de inclinação à medida que a Selic foi reduzida em 1,25 p.p., ao passo que os trechos intermediário e longo responderam à reprecificação do ciclo de política monetária e acomodaram aumento no prêmio de risco, fruto de maior incerteza no período. Como pode ser notado nos gráficos acima, a maior parte do movimento nas taxas prefixadas foi ocasionado pela subida nas taxas reais (IPCA+).

Ao final de maio, as taxas prefixadas de longo prazo haviam retornado aos níveis anteriores ao rali observado nos últimos meses de 2023.

No gráfico ao lado, investigamos os fatores responsáveis pelo movimento. A alta na taxa longa observada ao longo dos cinco primeiros meses de 2024 foi ocasionada majoritariamente pelo aumento expressivo do prêmio de risco no período, que passa a alcançar patamar superior ao observado ao final do mês de outubro de 2023. Como destaque, notamos movimento mais expressivo de elevação do prêmio de risco no mês de abril, com menor participação na alta das taxas em maio. O padrão coincide com o apresentado pela taxa real longa americana, que após forte elevação em abril, apresentou recuo ao longo do último mês.

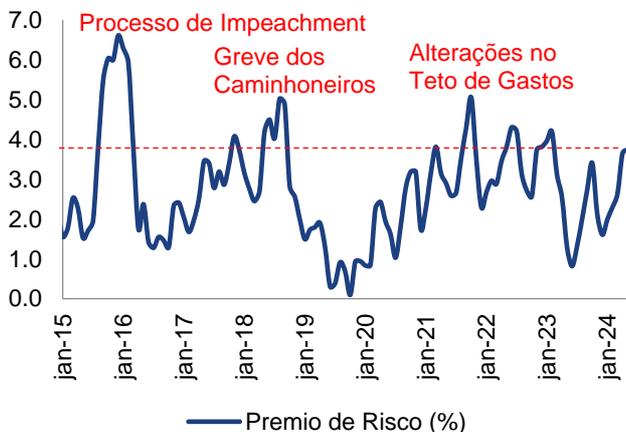
Decompondo a variação taxa de juro prefixada de longo prazo: Queda da Selic impediu elevação ainda maior



Fonte: B3, BCB, Itaú BBA

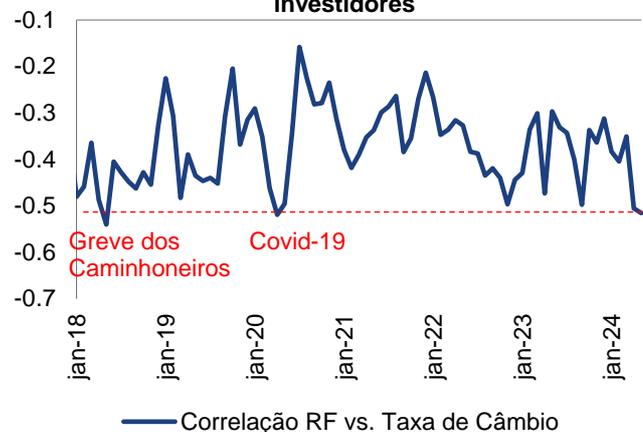
Assim, o movimento observado em maio foi liderado pelo fator expectativas, mais ligado às expectativas de inflação, que explicou cerca de 0,12 p.p. dos 0,15 p.p. de avanço na taxa de 5 anos no mês. Como pode ser notado nas barras referentes ao mês de maio, a elevação da taxa longa em 0,10 p.p. desde o final de outubro de 2023 não foi maior, mesmo diante de um maior prêmio de risco, devido à queda da Selic no período, responsável direta por redução de 0,31 p.p. na taxa neste trecho da curva.

Prêmio de Risco elevado denota elevado grau de incerteza no mercado



Fonte: Itaú BBA

Grau de correlação entre juros e taxa de câmbio sugere redução de risco pelos investidores



Fonte: Itaú BBA

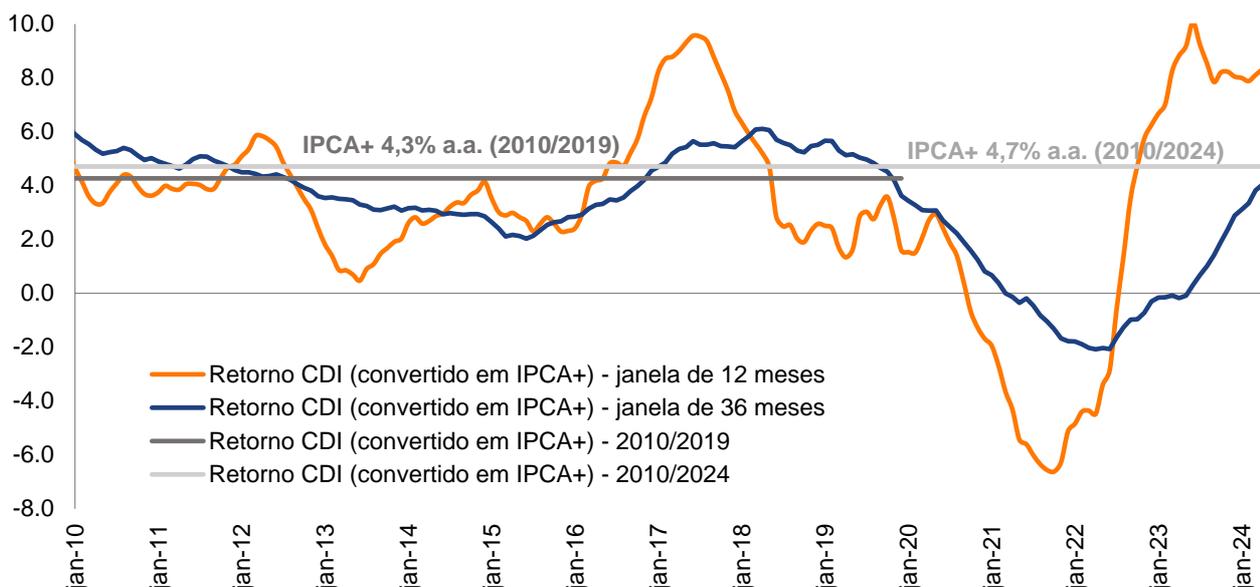


Tendo entendido o movimento de elevação nas taxas, os gráficos acima nos ajudam a entender o comportamento dos investidores e o nível de aversão a risco presentes no mercado hoje. No gráfico à esquerda, notamos que nossa métrica de prêmio de risco encontra-se próxima a momentos de elevada incerteza no passado recente do País.

No gráfico acima à direita, estimamos a correlação dinâmica entre a oscilação nas taxas prefixadas no vértice de 5 anos, a partir de quando consideramos o longo prazo da curva brasileira, e as variações na taxa de câmbio. No gráfico, apresentamos a correlação “em tempo real” entre estes ativos quando do último dia útil de cada mês. Podemos observar que nos últimos dois meses houve aumento do grau de correlação entre eles, ou seja, os movimentos passaram a ser um pouco mais sincronizados. Durante períodos de elevada incerteza, os investidores tendem a reagir de maneira semelhante, reduzindo suas exposições a risco, o que parece ser o caso atual.

Com taxas de juros em patamares potencialmente elevados em toda a extensão das curvas de juros locais e um cenário desafiador em desenvolvimento, é momento de pensar em horizontes mais distantes. Em prazos mais longos, o retorno de títulos pós-fixados tende a se aproximar da taxa de juros de equilíbrio do País que, neste momento, é estimada pelo consenso de mercado em 5,0% a.a. acima da inflação para o caso brasileiro. No gráfico abaixo, converto o retorno nominal realizado do CDI em IPCA+. Entre o início de 2010 e 2019, o retorno encontrado foi equivalente a IPCA + 4,3% a.a., em linha com os 4,5% a.a. em termos reais estimado pelo mercado no período como o nível do juro de equilíbrio. Após período de taxas reais negativas entre os anos de 2021 e 2022, seguido de elevação do juro de equilíbrio estimado para 5,0% a.a., passamos a observar retornos elevados do CDI quando comparados à taxa de inflação, suficiente para compensar o período anterior e elevar o retorno da amostra completa (jan/2010 a abril/2024) para os arredores de IPCA+4,7% em termos anualizados. **Assim, a se projetar um retorno real anualizado do CDI em IPCA+5%, parece atraente o atual nível médio de IPCA+6,14% observado na curva de títulos públicos.**

Em prazos mais longos o retorno de títulos pós-fixados se aproxima da taxa de juros de equilíbrio.



Fonte: Economática, Itaú BBA

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.



Carteira Tesouro Direto

Racional das posições

A Carteira Tesouro Direto apresentou rentabilidade de 0,73% no mês de maio, após uma queda de 1,20% em abril – o pior retorno mensal desde o início da Carteira Tesouro Direto. O CDI rendeu +0,83% em maio. No acumulado do ano, a Carteira Tesouro Direto apresenta variação de -0,03% (4,39% do CDI), enquanto desde o início o retorno acumulado atinge 24,07% (24,34% do CDI).

Como apresentado ao longo desta Carta, títulos pós-fixados são os beneficiados no curto prazo 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. 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. Contudo, à medida que a inflação implícita sobe os prefixados passam a ganhar atratividade e neste momento são uma combinação interessante com os pós-fixados, razão pela qual manteremos o Tesouro Prefixado 2027. 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 demonstrado acima.

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 + 0,10%	30%
Tesouro Prefixado 2027	Prefixado	11,18%	20%
Tesouro IPCA+ 2029	Indexado à inflação	IPCA + 6,17%	30%
Tesouro IPCA+ 2045	Indexado à inflação	IPCA + 6,15%	20%

Fonte: Site do Tesouro Direto em 03/06/2024



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 2027 Tesouro Prefixado com juros semestrais 2027	Tesouro Prefixado com juros semestrais 2029
	Tesouro Prefixado 2025		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



Como ganhar dinheiro em Renda Fixa com juros altos?

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



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, conseqüentemente, 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 irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenados 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.itaunb.com.br>



No **Íon 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 regulamentações 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 membra 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 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) isentar [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

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**

