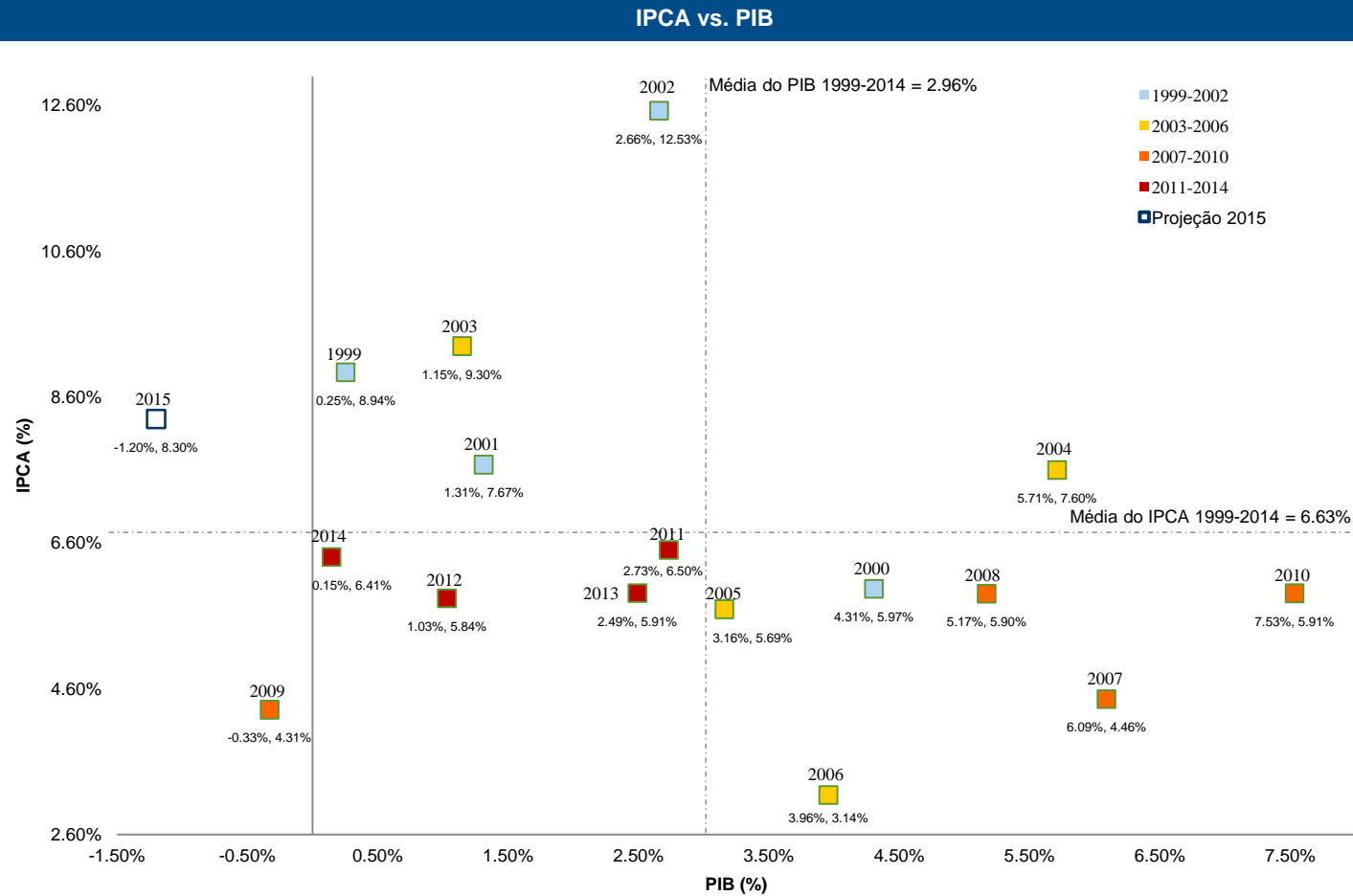

Investment Management Division

Apresentação Abrainc – 17 de Abril de 2015
Investment Strategy Group

Brasil, correção de rumo

- Equilíbrio entre crescimento e inflação no Brasil:
 - O Brasil, desde que adotou câmbio flutuante, lei de responsabilidade fiscal e metas de inflação, apresentou média de crescimento próxima a 3% e inflação ao redor de 6.6%
 - 2015 será um ano de correção de rumo e apresentará um resultado atípico de crescimento de -1% e inflação acima de 8%
- Decisões de política monetária e fiscal para 2015 poderão trazer a inflação de volta para dentro do intervalo da meta em 2016, mercado projeta inflação de 5,5% para 2016
- Juros no Brasil são cronicamente altos e devem permanecer altos pelo futuro próximo. Novidade pode ser cenário externo mais favorável do que o projetado anteriormente
- Câmbio parece ainda ser variável de ajuste, forte correção já feita, correção maior poderia estimular crescimento, mas cenário externo adiou continuidade do movimento.
- Mercado acionário com preços na média histórica, novidade é entrada de fluxo de investimento estrangeiro, mas crescimento de lucros ainda parece limitado em ano de recessão

Brasil, desde 1999, média de crescimento do PIB pouco abaixo de 3.0% e IPCA ao redor de 6,6%



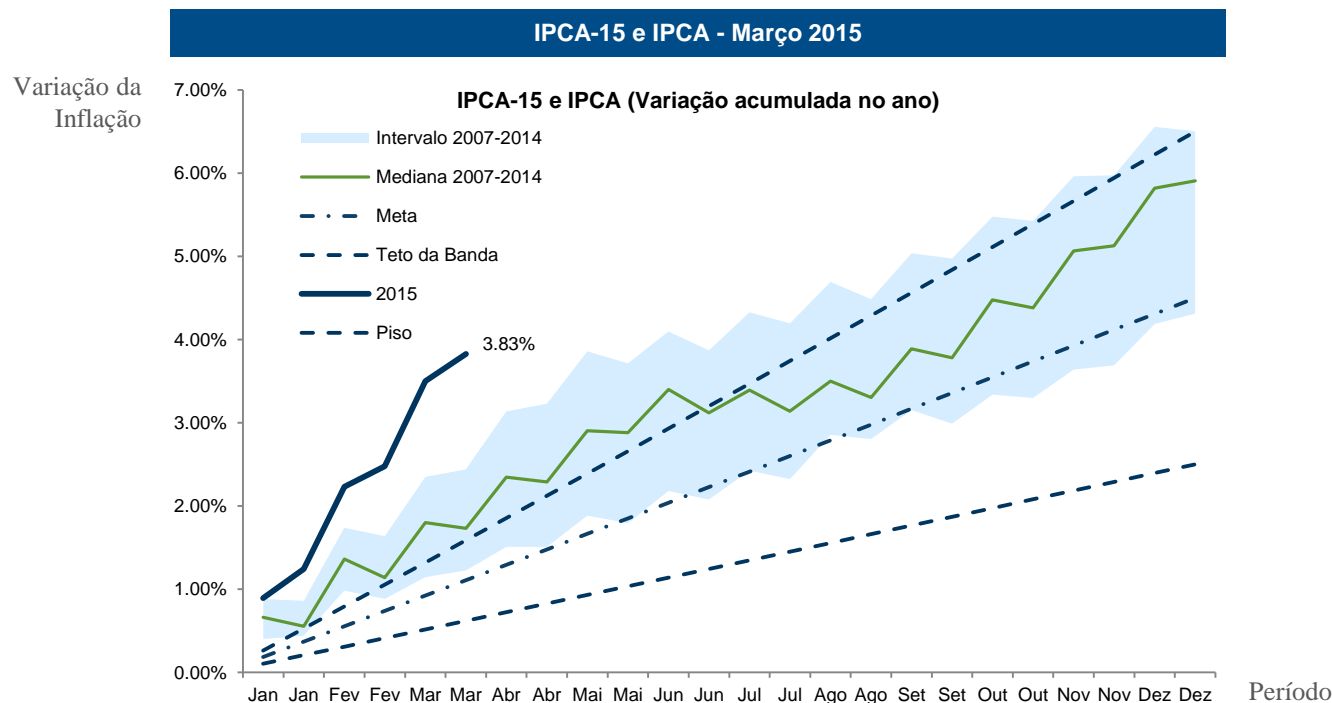
Equilíbrio entre inflação e PIB ocorreu em anos de valorização cambial e juros reais (*ex-post*) mais altos

	CDI	USDBRL	IPCA	PIB	Juros Deflacionados <i>ex-post</i>
1999	25.26%	48.89%	8.94%	0.25%	14.98%
2000	17.40%	8.39%	5.97%	4.31%	10.79%
2001	17.29%	18.49%	7.67%	1.31%	8.93%
2002	19.19%	53.21%	12.53%	2.66%	5.92%
2003	23.36%	-18.32%	9.30%	1.15%	12.86%
2004	16.24%	-8.14%	7.60%	5.71%	8.03%
2005	19.08%	-12.07%	5.69%	3.16%	12.67%
2006	15.03%	-8.52%	3.14%	3.96%	11.52%
2007	11.82%	-16.68%	4.46%	6.09%	7.04%
2008	12.38%	30.03%	5.90%	5.17%	6.12%
2009	9.88%	-24.63%	4.31%	-0.33%	5.34%
2010	9.75%	-4.77%	5.91%	7.53%	3.63%
2011	11.64%	12.37%	6.50%	2.73%	4.82%
2012	8.40%	9.90%	5.84%	1.03%	2.42%
2013	8.06%	15.13%	5.91%	2.49%	2.03%
2014	10.81%	12.51%	6.41%	0.15%	4.14%

Média do período de inflação no
centro da meta em anos de
valorização cambial

	Média Área Hachurada	Média Ex – Área Hachurada	Média Ex – Área Hachurada 2005-2014
Média USDBRL	-13.33%	16.59%	15.99%
Média IPCA	4.70%	7.51%	6.11%
Média Juros Deflacionados Ex-post	8.04%	7.37%	3.90%

IPCA Março 2015 acelerou-se para 1,32% e projeta ano de inflação alta para padrões históricos



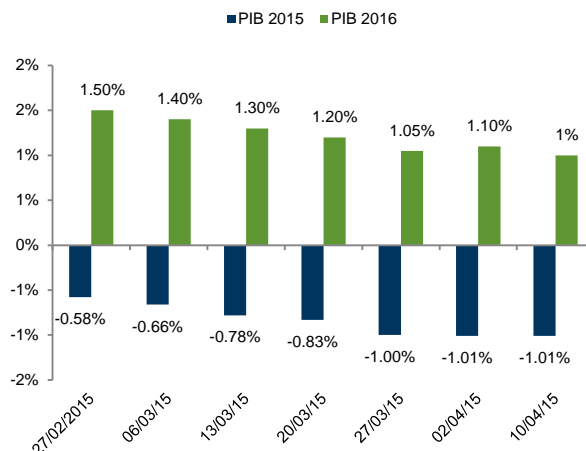
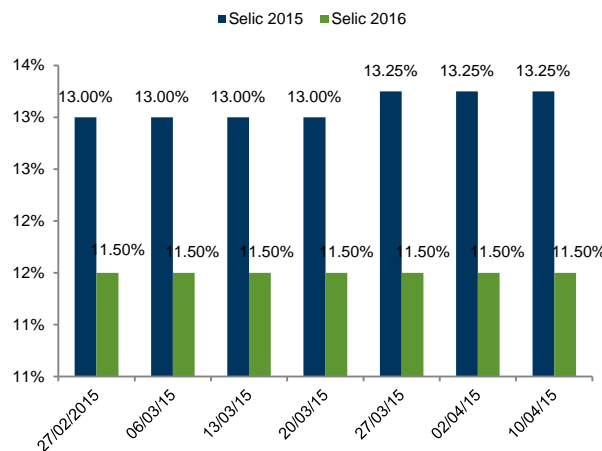
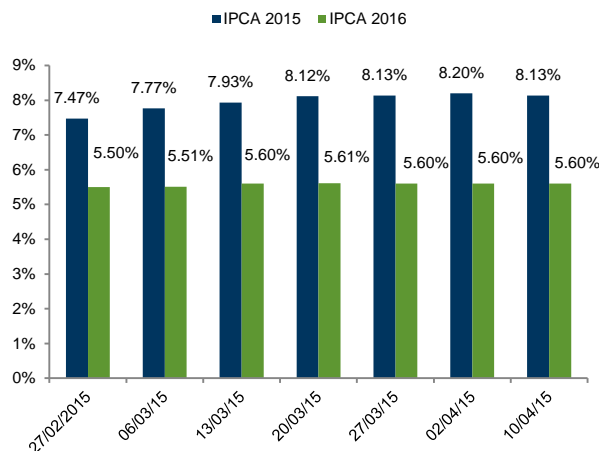
- O IPCA em março de 2015 acelerou 1.32%, 0.10% acima do IPCA de fevereiro.
- Os principais contribuintes para a inflação de março foram os setores: Alimentação, Vestuário e Eletricidade.
- O preço da eletricidade residencial subiu 22.1% em março e 60.4% em relação ao mesmo período do ano anterior
- Em compensação, o preço das passagens aéreas no IPCA sofreu queda nos últimos três meses.
- A inflação está acumulada em 8.13% nos últimos 12 meses.

Expectativas do mercado para inflação, juros e crescimento em 2015 e 2016

Investment
Management
Division

Goldman
Sachs

Relatório Focus – Expectativas de Mercado

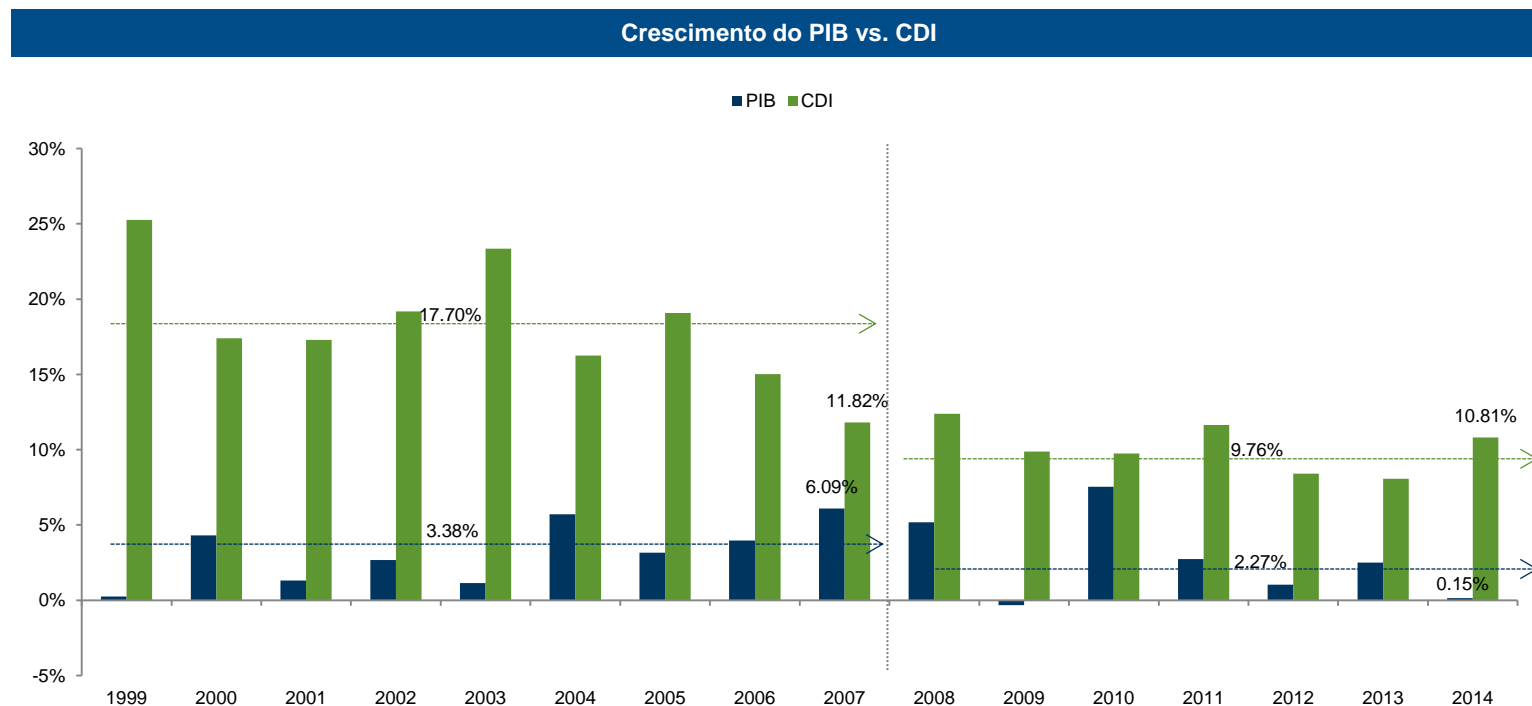


	IPCA 2015	IPCA 2016
27/02/2015	7.47%	5.50%
06/03/15	7.77%	5.51%
13/03/15	7.93%	5.60%
20/03/15	8.12%	5.61%
27/03/15	8.13%	5.60%
02/04/15	8.20%	5.60%
10/04/15	8.13%	5.60%

	Selic 2015	Selic 2016
27/02/2015	13.00%	11.50%
06/03/15	13.00%	11.50%
13/03/15	13.00%	11.50%
20/03/15	13.00%	11.50%
27/03/15	13.25%	11.50%
02/04/15	13.25%	11.50%
10/04/15	13.25%	11.50%

	PIB 2015	PIB 2016
27/02/2015	-0.58%	1.50%
06/03/15	-0.66%	1.40%
13/03/15	-0.78%	1.30%
20/03/15	-0.83%	1.20%
27/03/15	-1.00%	1.05%
02/04/15	-1.01%	1.10%
10/04/15	-1.01%	1.00%

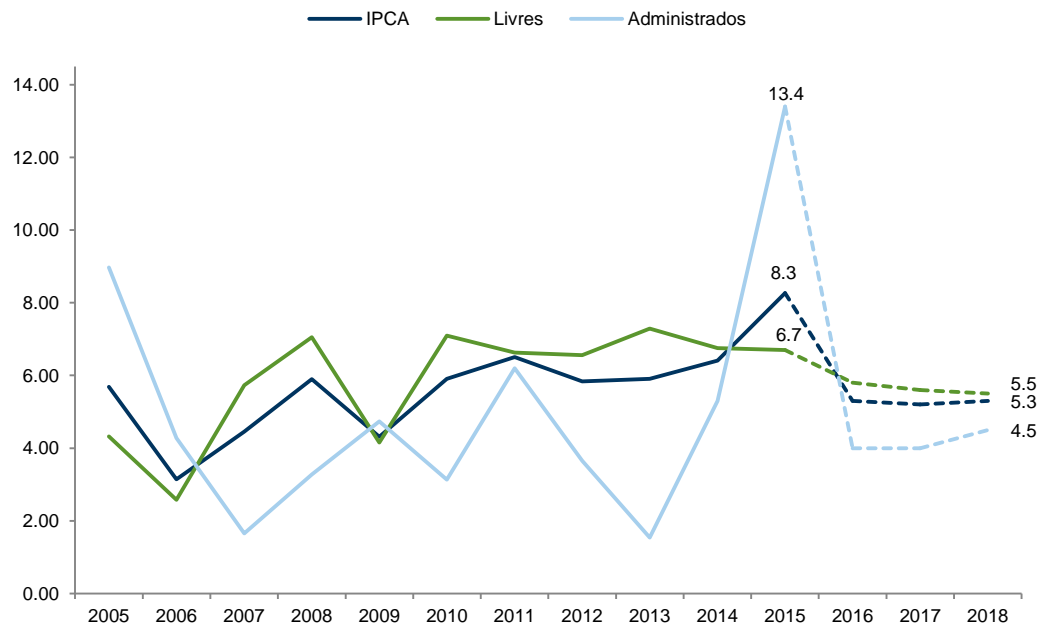
Convergência de juros e crescimento econômico, outro equilíbrio após a crise de 2008



- Nível de crescimento menor motivou políticas anticíclicas após a crise financeira, ainda assim, média de crescimento do PIB após 2008 é significativamente menor.
- Convergência de juros terminou e Brasil precisa encontrar caminhos para redução sustentável dos juros mais adiante
 - Contexto de elevação de juros internacionais, embora ritmo de elevação de juros nos EUA esteja mais lento que o projetado nos anos anteriores e Japão e Europa venham aumentando os estímulos monetários.
 - Ajuste fiscal profundo e sustentável preservando algumas áreas sociais e abrindo espaço para elevação do investimento seria solução, mas ainda não há consenso político para isso.

Inflação: Choque de preços administrados em 2015, mas expectativas ainda ancoradas para os anos seguintes

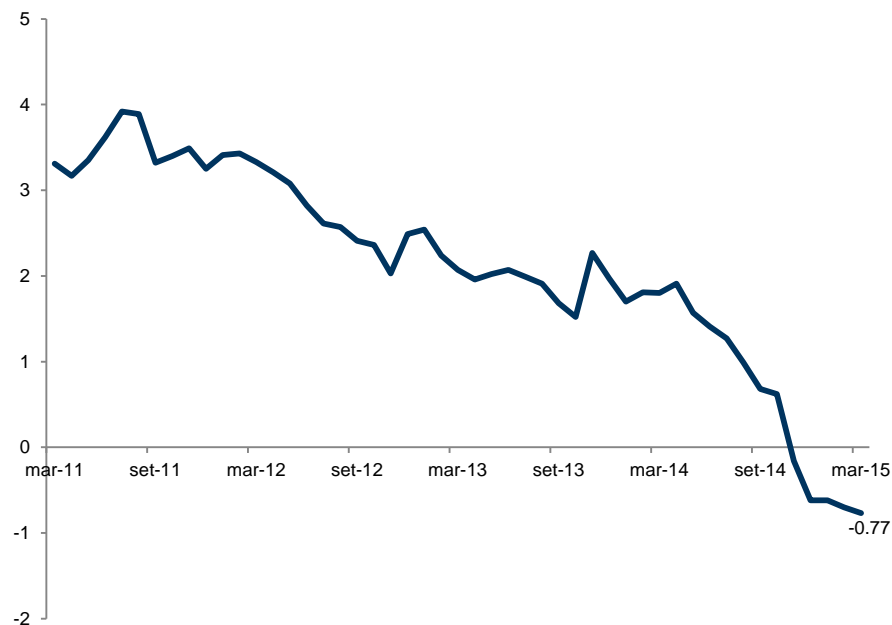
Projeções da Inflação até 2018



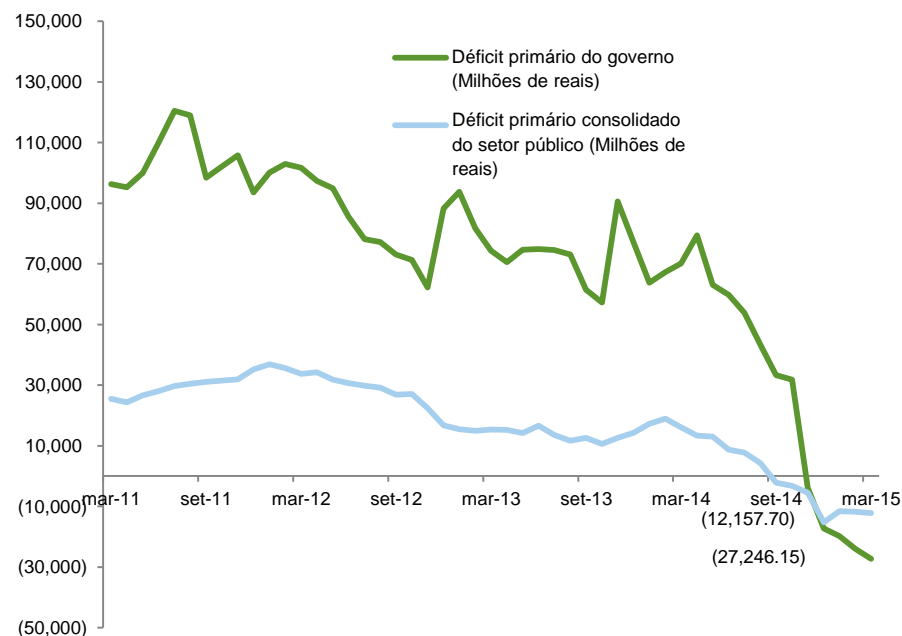
(%)	2014	2015	2016	2017	2018
IPCA	6.4	8.3	5.3	5.2	5.3
Livres	6.8	6.7	5.8	5.6	5.5
Administrados	5.3	13.4	4.0	4.0	4.5

Déficit primário de março de 2015 ressalta a necessidade da implementação do programa fiscal

1. Déficit primário (%PIB) – Março, 2015



2. Déficit primário do governo e do setor público – Março, 2015



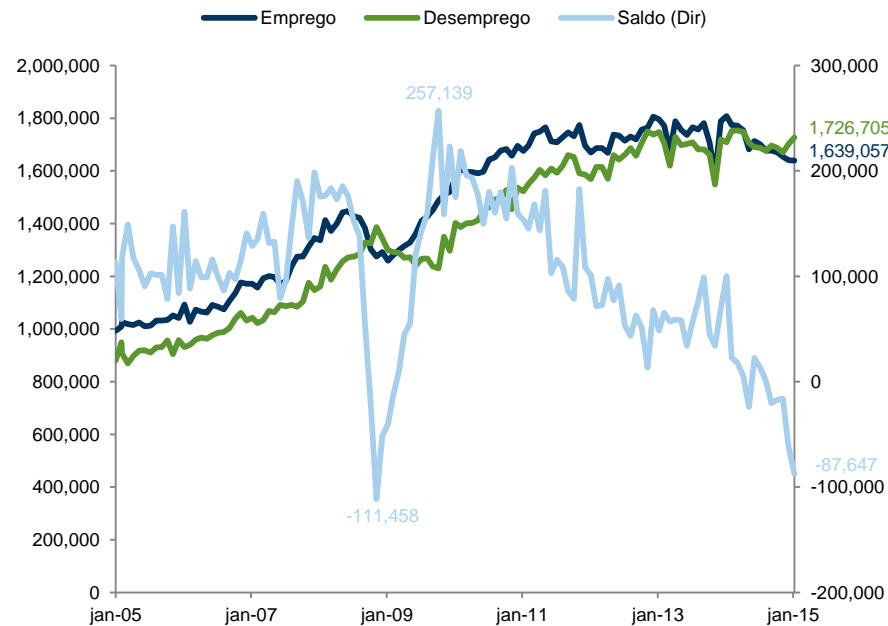
- Déficit primário, sem a contabilização de despesas de juros, reforça a necessidade de um ajuste fiscal rigoroso para manter a sustentabilidade das contas públicas.
- O resultado de -0.77% de déficit primário do setor público é decorrente de um resultado mais fraco do governo central, com estados e municípios apresentando superávit. Também contribuiu para essa elevação o resultado desfavorável das operações de *swap* cambial no mês.
- As despesas de juros também tem subido em função do nível mais alto da Selic (déficit total). Esse resultado reforça a necessidade da continuidade da evolução das medidas fiscais para sinalizar melhora nesse resultado mais adiante.

Os ajustes de 2015: Emprego no Brasil

1. Média Anual da Taxa de Desemprego e Projeções



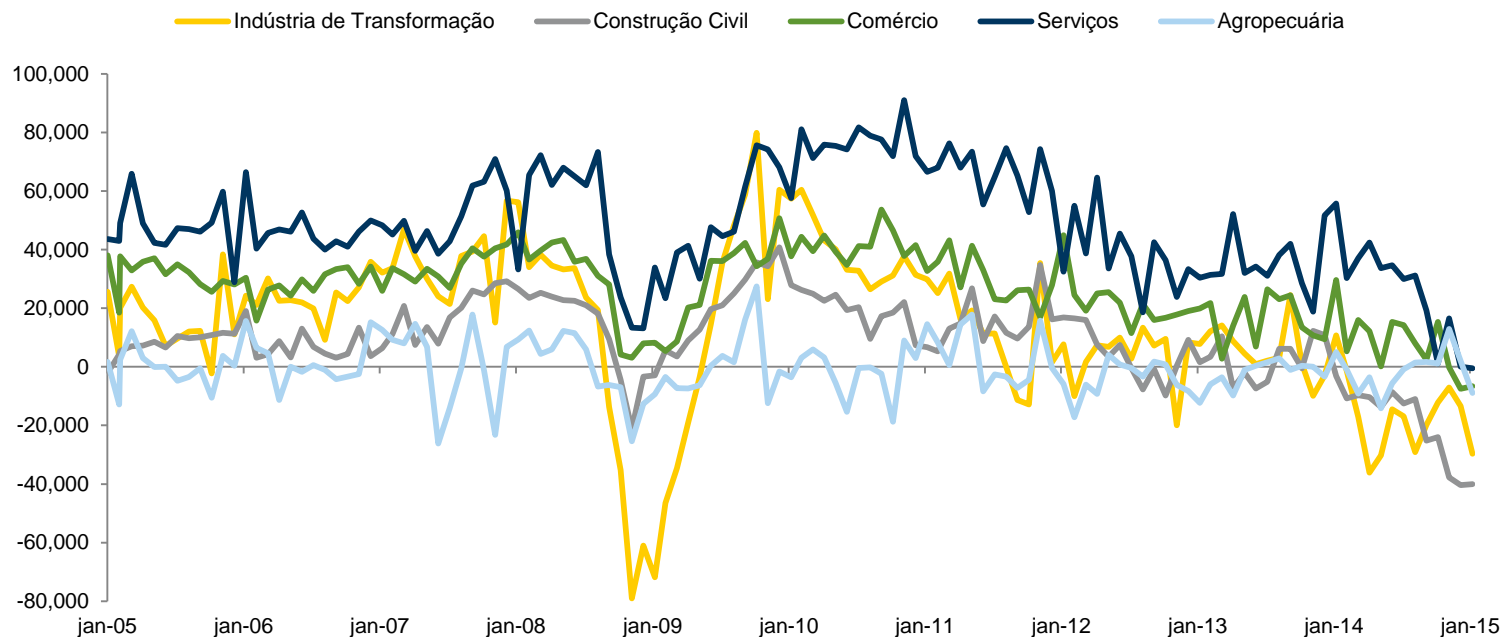
2. Caged Dessazonalizado (Em número de pessoas) – Fevereiro de 2015



- Observamos um nível de desemprego historicamente baixo em 2014.
- A economia brasileira, com os dados do início desse ano, já está em processo de redução de postos de trabalho.
- Alguns efeitos ainda serão incorporados à economia, como o efeito das últimas elevações de juros e a implementação do ajuste fiscal em negociação com o congresso.

Evolução do Saldo do Emprego por Setor de Atividade

Saldo por setor de atividade – Em número de pessoas admitidas

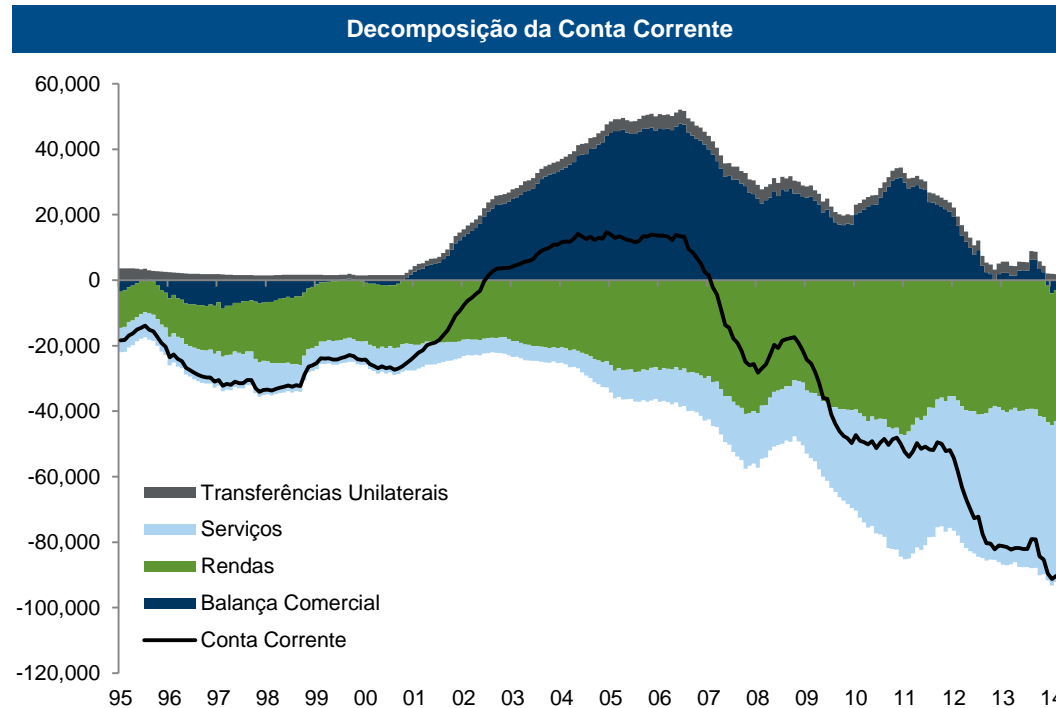


	Extrativa Mineral	Indústria de Transf.	SIUP	Constr. Civil	Comércio	Serviços	Adm. Pública	Agropec.
jan-14	360.82	-2947.59	703.40	10860.68	9442.65	51725.88	2483.09	-3375.17
fev-14	350.59	10733.46	1070.17	-3148.65	29707.44	55806.41	577.28	5122.54
mar-14	-174.44	-1423.51	534.34	-10729.14	5279.87	30330.80	14.59	-933.95
abr-14	39.77	-17091.03	-411.08	-9647.69	16024.90	37086.66	965.49	-9151.89
mai-14	-193.50	-36093.75	235.23	-10313.31	12130.90	42480.35	707.59	-3507.41
jun-14	-404.61	-30257.80	20.11	-13716.93	118.55	33682.68	655.94	-14143.62
jul-14	-318.52	-14479.33	451.13	-8555.07	15398.63	34707.54	1045.37	-5673.25
ago-14	-339.64	-16851.53	115.37	-12485.64	14210.26	29938.11	-331.31	-806.02
set-14	-699.00	-29100.56	272.27	-11016.75	8021.60	31169.20	555.40	1506.80
out-14	-354.49	-19828.45	155.52	-25172.28	2452.60	19316.68	1385.20	1660.18
nov-14	-217.41	-12197.22	512.39	-24027.61	15332.06	1140.34	1106.79	1125.10
dez-14	-731.85	-7048.47	111.63	-37730.44	-220.24	16549.93	8.79	12985.30
jan-15	-1931.25	-13442.71	-471.63	-40337.51	-7524.66	83.85	-659.85	2030.99
fev-15	-1485.35	-29725.91	-397.13	-40093.17	-6567.59	-444.69	-72.81	-8860.76

SIUP: Serviços Industriais de Utilidade Pública

Fonte: Investment Strategy Group, MTE, MCM Consultores

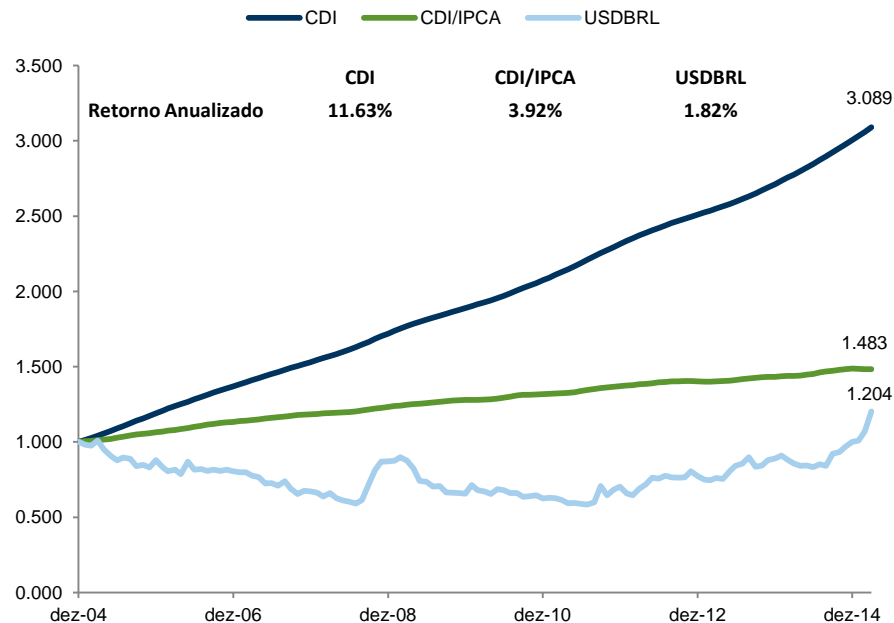
Déficit em Conta Corrente ainda grande, gerou preocupações com a sustentabilidade de um novo ciclo de crescimento



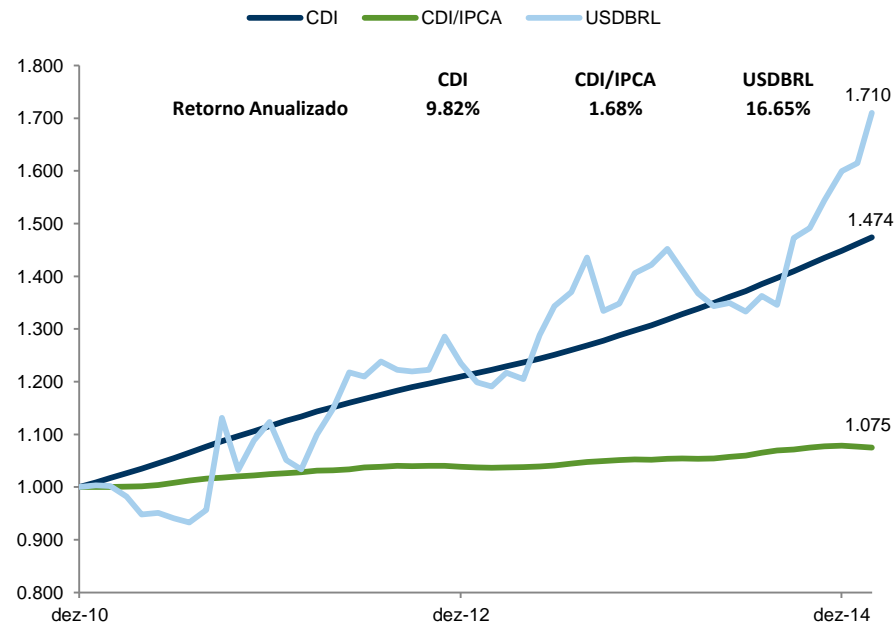
- Crescimento brasileiro com câmbio forte em função dos fortes estímulos monetários globais gerou uma situação de forte déficit de conta corrente.
- A correção do desequilíbrio passa por câmbio mais desvalorizado para permitir novo ciclo de crescimento mais adiante.

Juros Nominais de Longo Prazo e Desempenho do Câmbio

1. Remuneração de Juros Nominais vs. Câmbio – Nos últimos 10 anos



2. Remuneração de Juros Reais vs. Câmbio – Nos últimos 4 anos



- O Brasil dos últimos 10 anos, país em nível de grau de investimento, com estabilidade da moeda e juros muito mais elevados do que a média mundial (mesmo para mercados emergentes) resulta em um dilema na alocação de recursos:
 - No longuíssimo prazo (10 anos), a remuneração de juros nominais (CDI) e mesmo a remuneração efetiva real obtida aplicando-se em CDI e deflacionando-se pelo IPCA observado (*ex-post*), resultam em um retorno mais elevado do que o retorno da moeda (considerando-se simplesmente desvalorização do real frente ao dólar).
 - No entanto, nos últimos 4 anos a história foi diferente, com a desvalorização cambial excedendo o retorno de juros nominais e reais no Brasil.

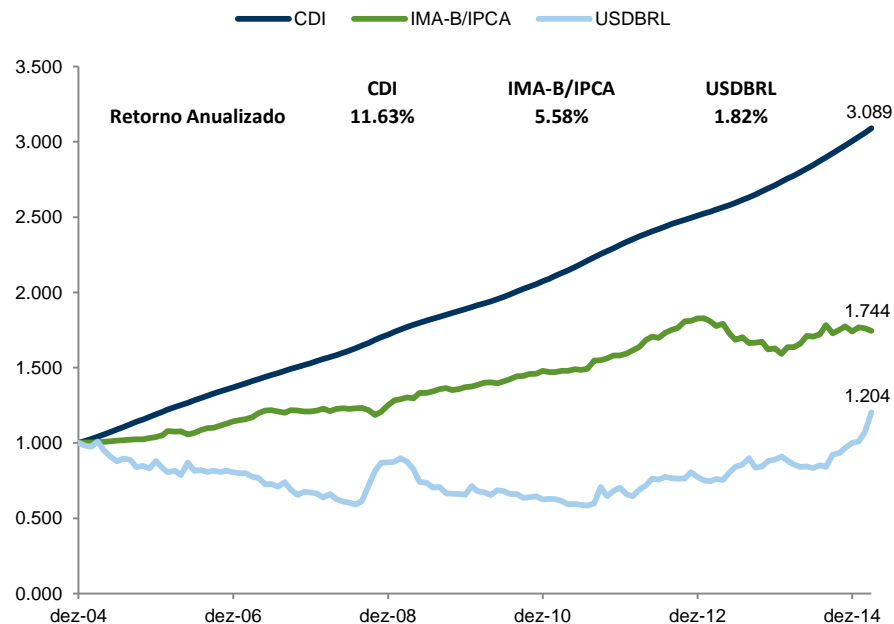
Dados até 31 de março, 2015

USDBRL: Cotação do Dólar em Reais

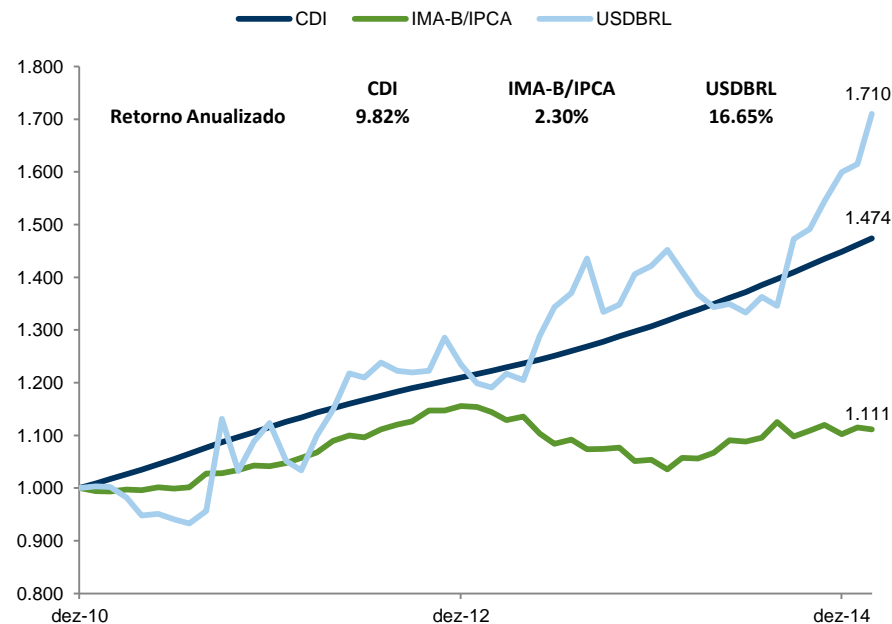
Fonte: Investment Strategy Group, Bloomberg

Juros Reais de Longo Prazo e Desempenho do Câmbio, seguimos com posição cambial acima da média histórica

1. Remuneração de Juros Reais vs. Câmbio – Nos últimos 10 anos



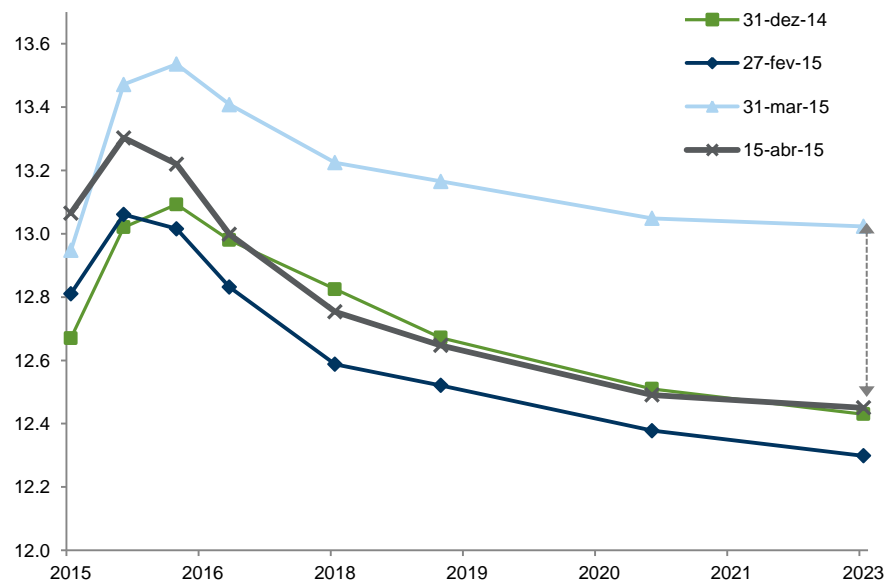
2. Remuneração de Juros Reais vs. Câmbio – Nos últimos 4 anos



- O mesmo fenômeno pode ser observado no resultado de juros reais no Brasil. A desvalorização cambial bate o índice IMA-B nos últimos 4 anos, mas perde do índice em períodos mais longos, como os 10 anos do gráfico 1.
- É interessante notar que os juros reais efetivos (IMA-B/IPCA) são mais altos do que os juros nominais deflacionados (CDI/IPCA) tanto nos últimos 10 anos quanto nos últimos quatro.
- A decisão entre câmbio e juros de carregamento envolve, além da parcela estratégica, que sempre indica diversificação de moeda, uma visão sobre os próximos quatro anos. E sua comparação com os últimos quatro anos (câmbio desempenha melhor) ou com os últimos dez anos (juros desempenham melhor).

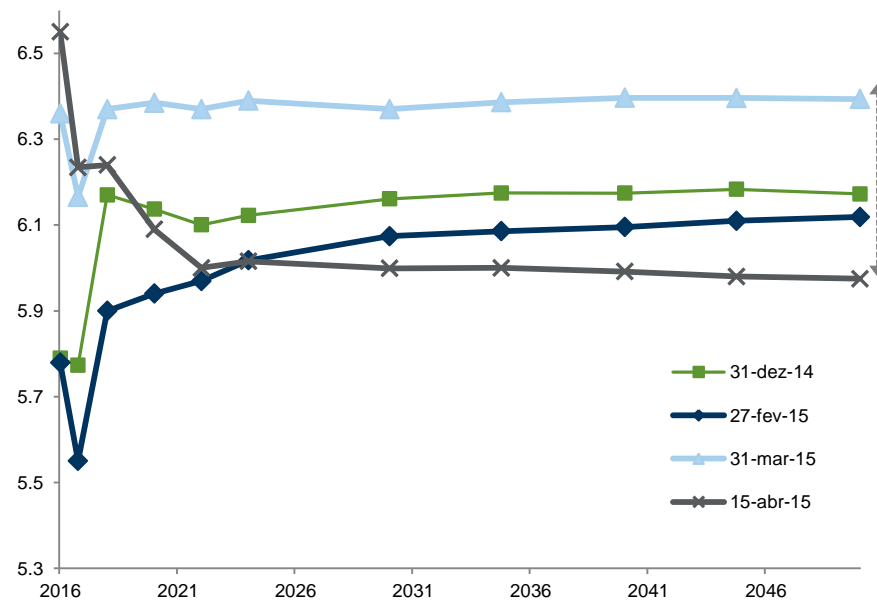
Curvas de Juros

1. Curva de Juros Nominal



	31-dez-14	27-fev-15	31-mar-15	15-abr-15
1-jul-15	12.67	12.81	12.95	13.07
1-jan-16	13.02	13.06	13.47	13.30
1-jul-16	13.09	13.02	13.54	13.22
1-jan-17	12.98	12.83	13.41	13.00
1-jan-18	12.82	12.59	13.22	12.75
1-jan-19	12.67	12.52	13.17	12.65
1-jan-21	12.51	12.38	13.05	12.49
1-jan-23	12.43	12.30	13.02	12.45

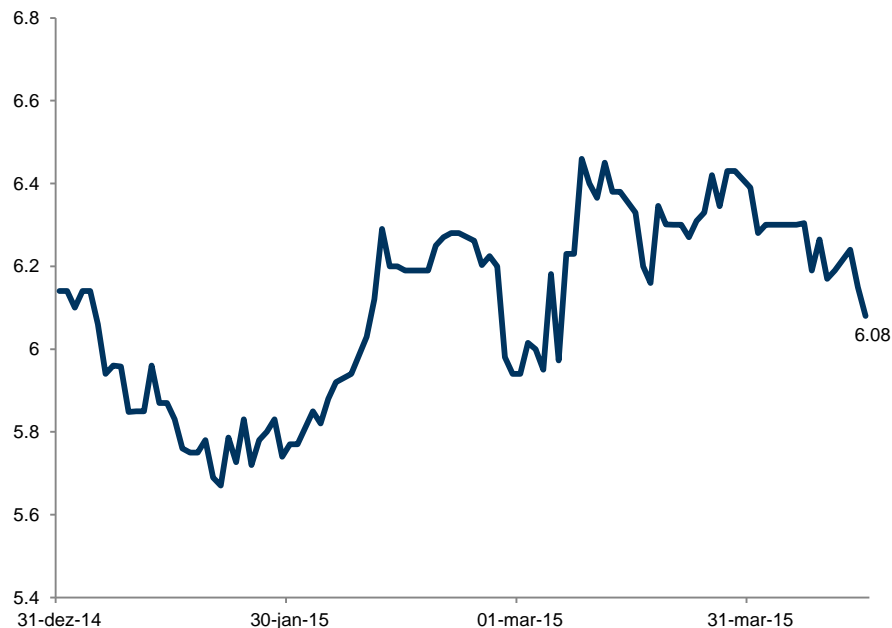
2. Curva de Juros Real



	31-dez-14	27-fev-15	31-mar-15	15-abr-15
15-mai-15	2.55	0.03	1.00	3.82
15-ago-16	5.79	5.78	6.36	6.55
15-mai-17	5.77	5.55	6.17	6.23
15-ago-18	6.17	5.90	6.37	6.24
15-ago-20	6.14	5.94	6.39	6.09
15-ago-22	6.10	5.97	6.37	6.00
15-ago-24	6.12	6.02	6.39	6.02
15-ago-30	6.16	6.07	6.37	6.00
15-mai-35	6.17	6.09	6.39	6.00
15-ago-40	6.17	6.10	6.40	5.99
15-mai-45	6.18	6.11	6.40	5.98
15-ago-50	6.17	6.12	6.39	5.97

Desempenho recente de Títulos Indexados à Inflação

1. Títulos Indexados à Inflação com vencimento em 2020



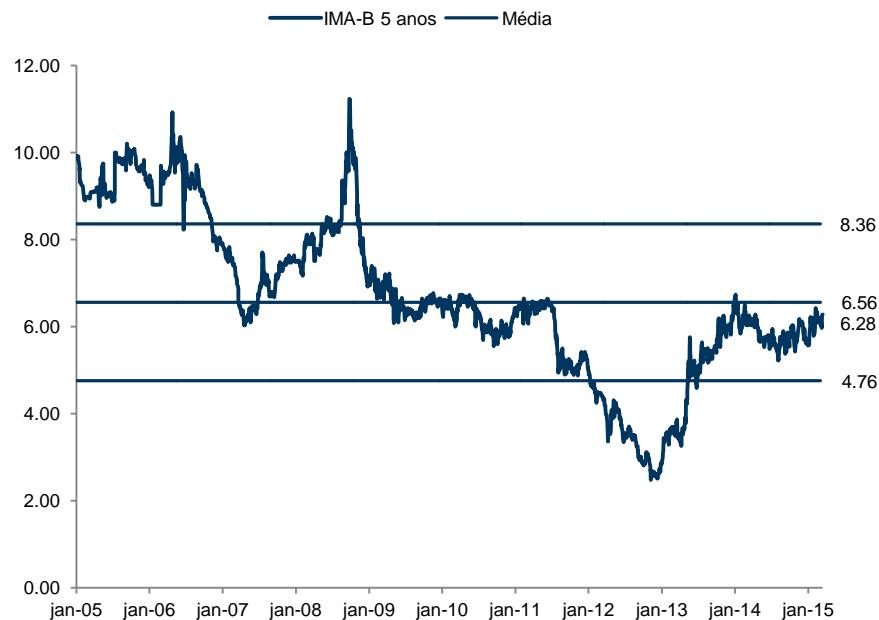
2. Títulos Indexados à Inflação com vencimento em 2050



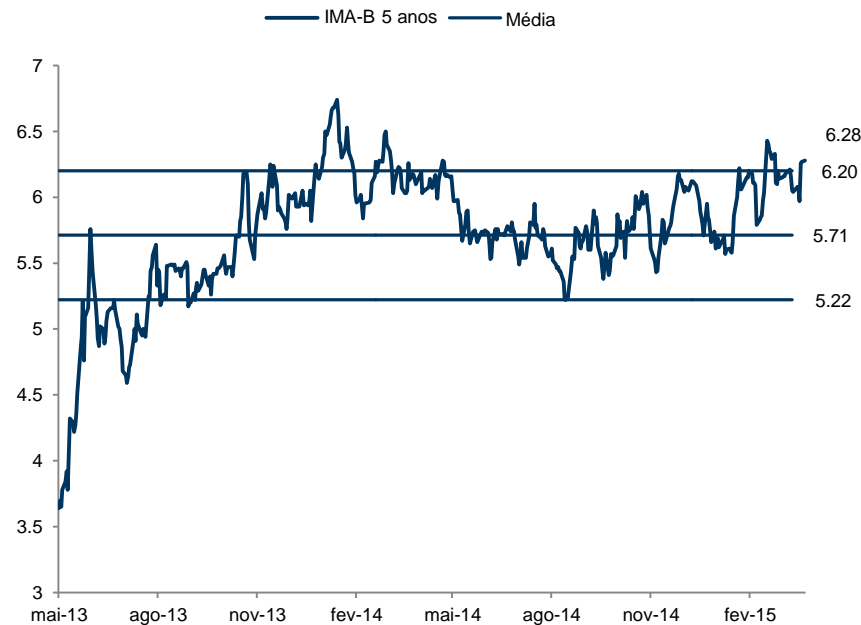
	2014	Janeiro 15	Fevereiro 15	Março 15	No Ano (2015)
2020	-5.47%	-3.08%	0.00%	7.01%	-3.26%
2050	-2.04%	-6.03%	3.64%	6.86%	-0.98%

Títulos ligados à inflação, nível de equilíbrio

1. IMA-B 5 anos: Índice de prazo constante – Desde 2005

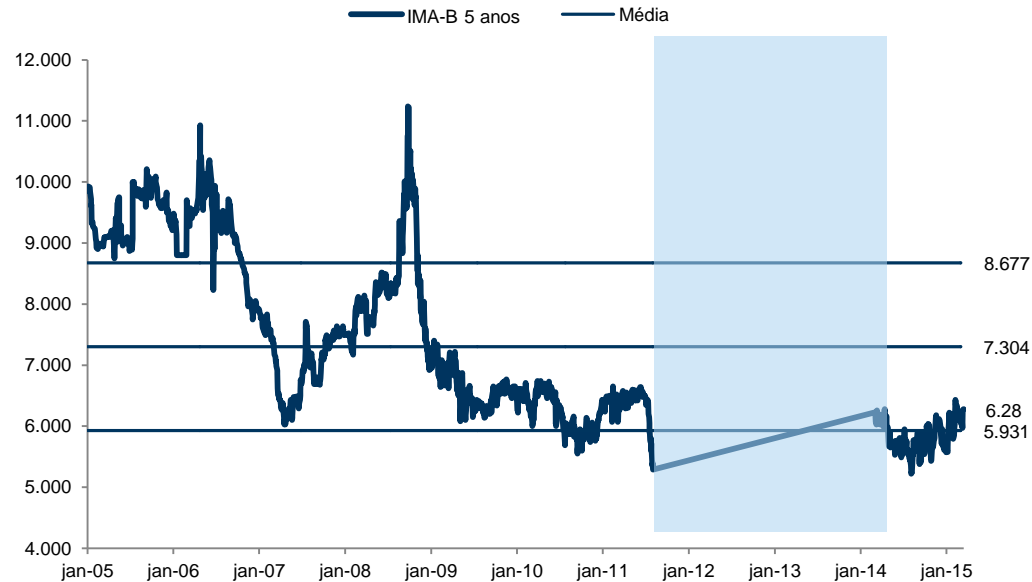


2. IMA-B 5 anos: Índice de prazo constante – Desde “Taper Tantrum”



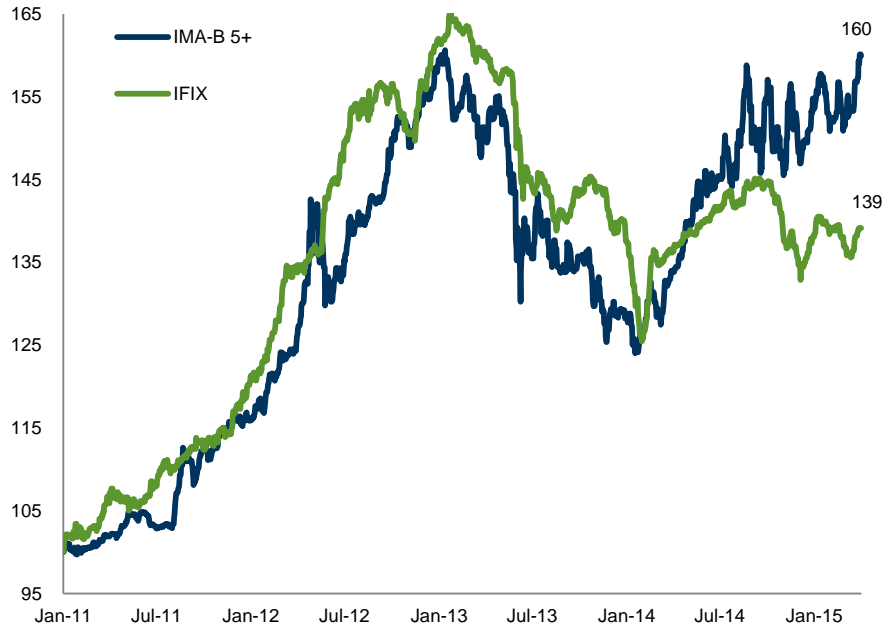
Títulos ligados a inflação expurgando período de corte de juros

Títulos Indexados à Inflação de prazo constante de 5 anos – desde 2005 Ex - Período de corte de juros (08/2011-04/2014)

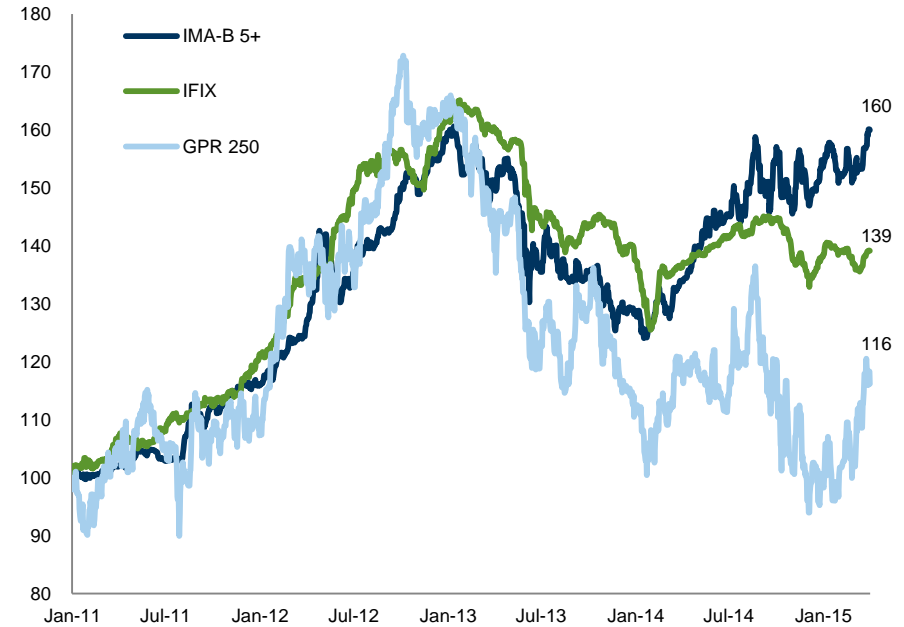


Relação entre juros reais de longo prazo e ativos imobiliários listados

1. IMA-B 5+ vs. Índice de Fundos de Investimento Imobiliário (IFIX)



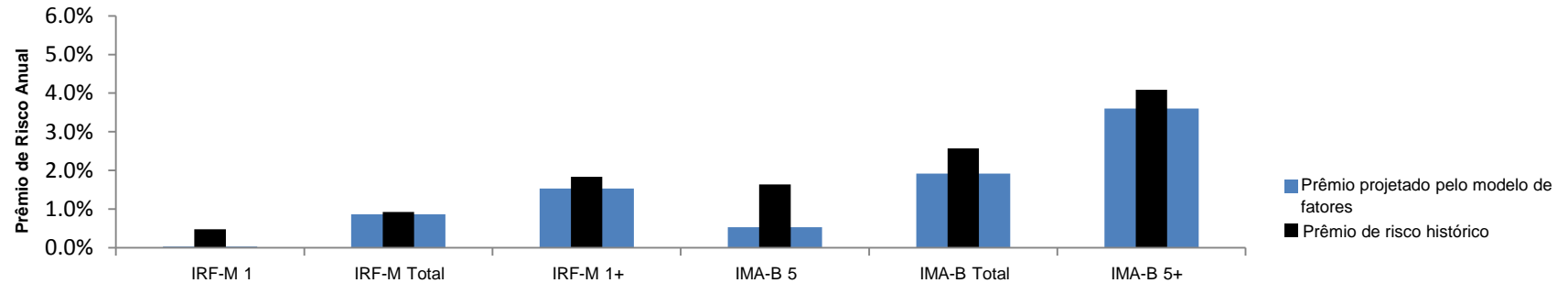
2. IMA-B 5+ e IFIX vs. Índice GPR Brasil 250



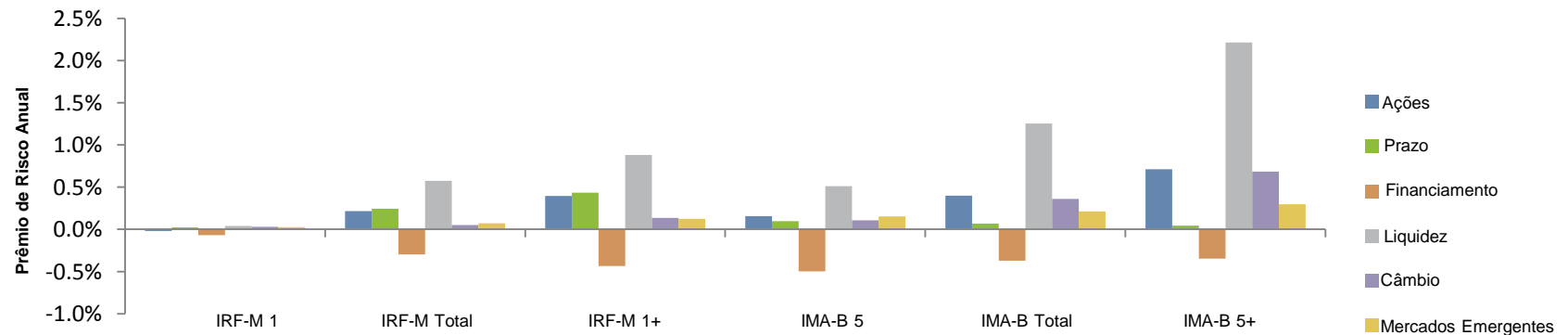
- Os índices IMA-B 5+ e IFIX tem uma correlação positiva de 89.72%.
- Momentos de alta do índice refletem queda de juros projetados, que deveriam favorecer ativos imobiliários listados em bolsa.
- Desde dezembro/14, IFIX apresentou mais dificuldade de acompanhar IMA-B 5+.

Entendendo cada classe de ativo em função de fatores de risco - Renda fixa

Prêmio Total de Risco – Projetado pelo modelo de fatores vs. histórico

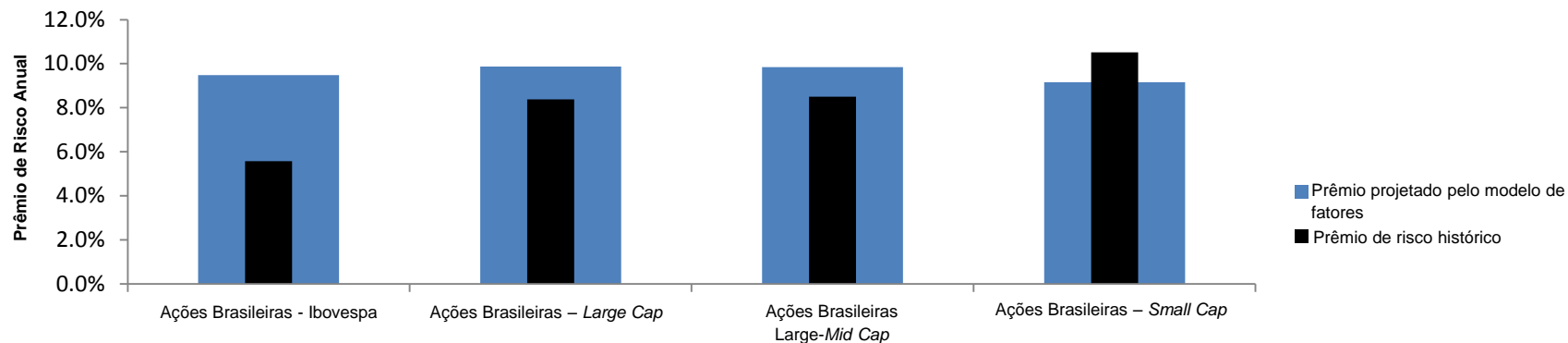


Decomposição do Prêmio de Risco

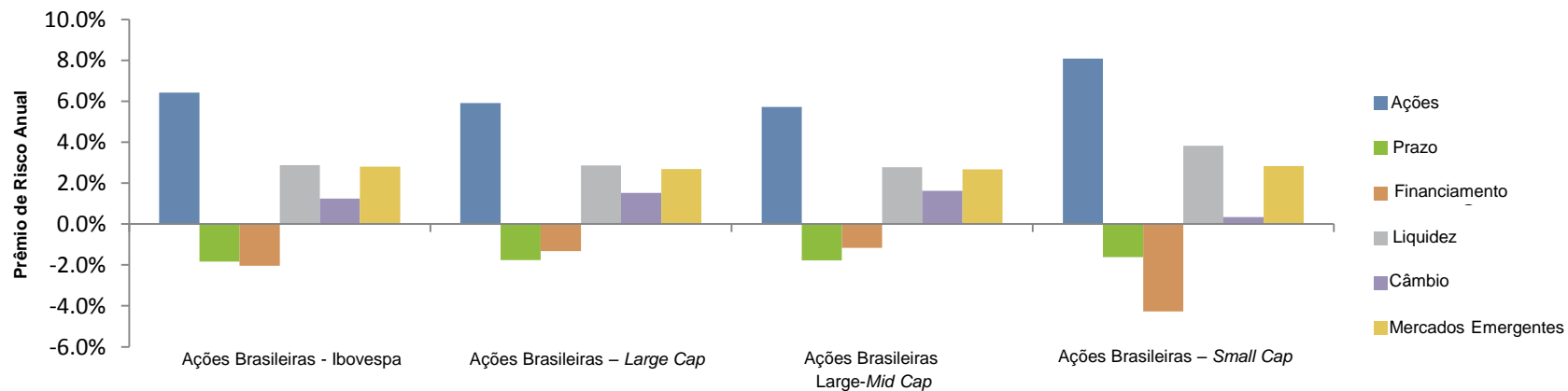


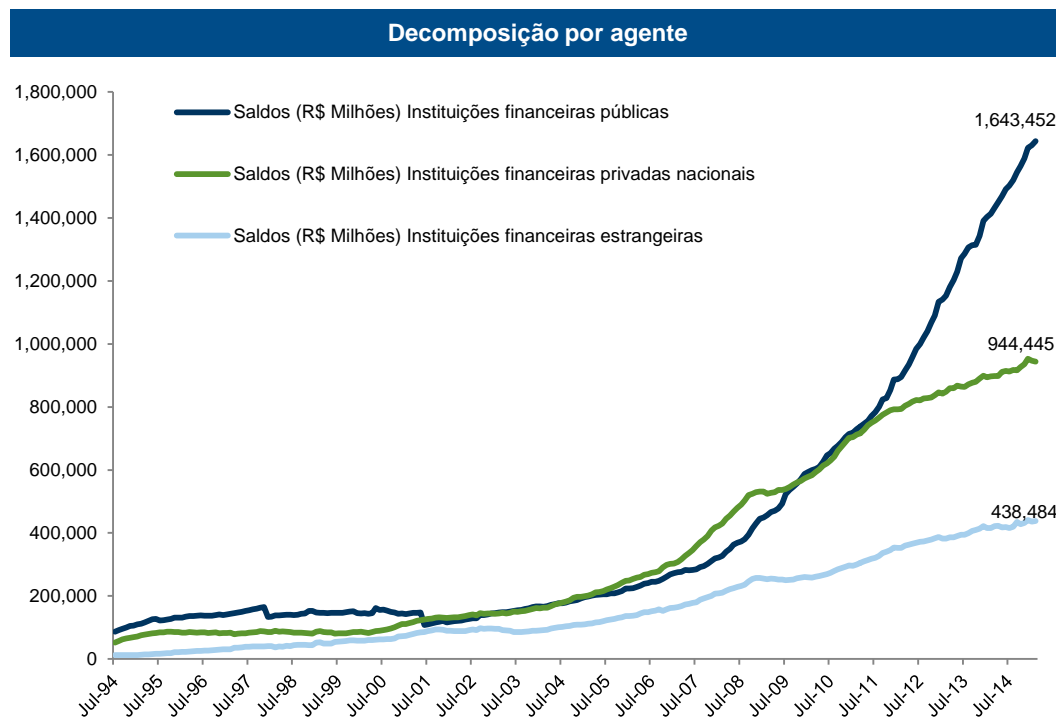
Entendendo cada classe de ativo em função de fatores de risco - Ações

Prêmio Total de Risco – Projetado pelo modelo de fatores vs. histórico



Decomposição do Prêmio de Risco

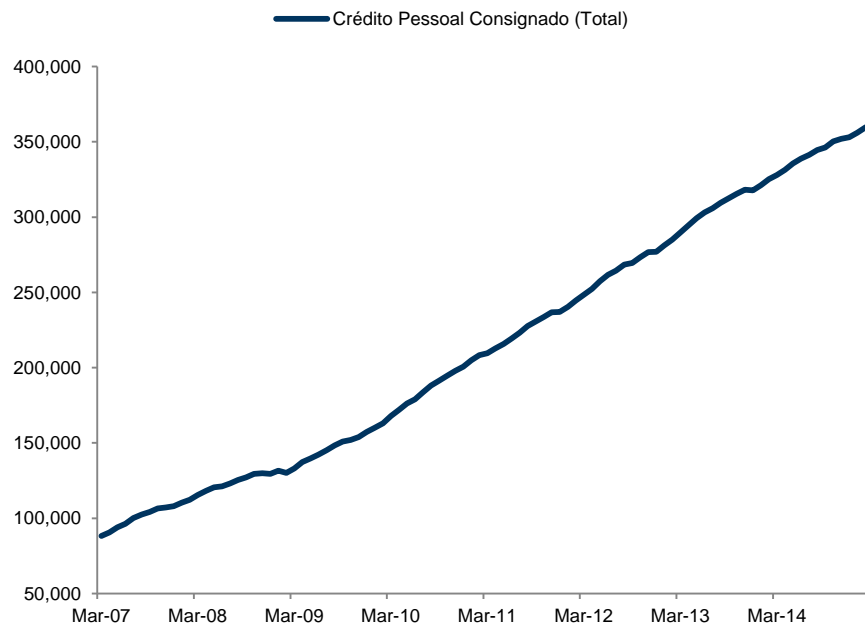




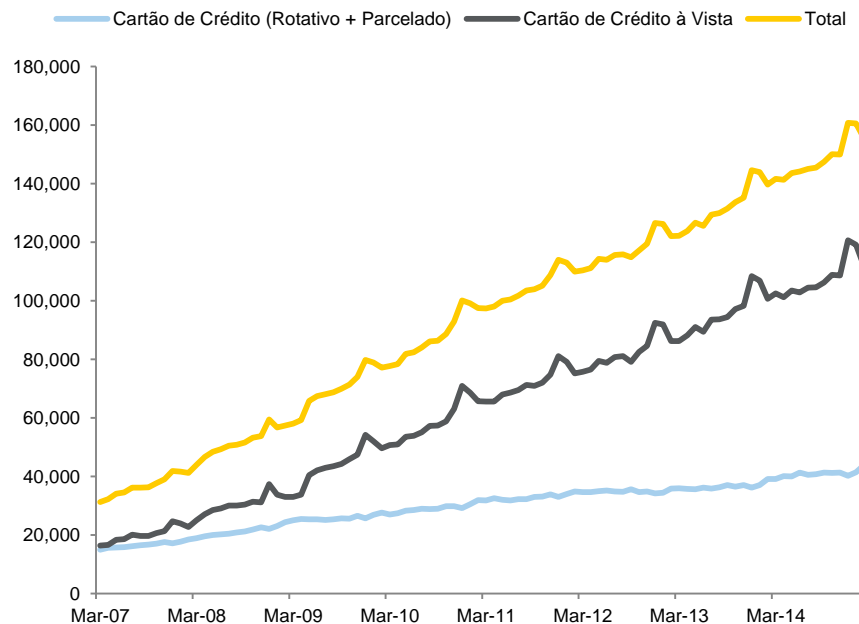
- Grande movimento de expansão desde 2009, instituições públicas lideraram o movimento e representam mais da metade do montante de crédito disponível.

Evolução do Crédito no Brasil (Cont.)

1. Crédito Pessoal (R\$ Milhões)



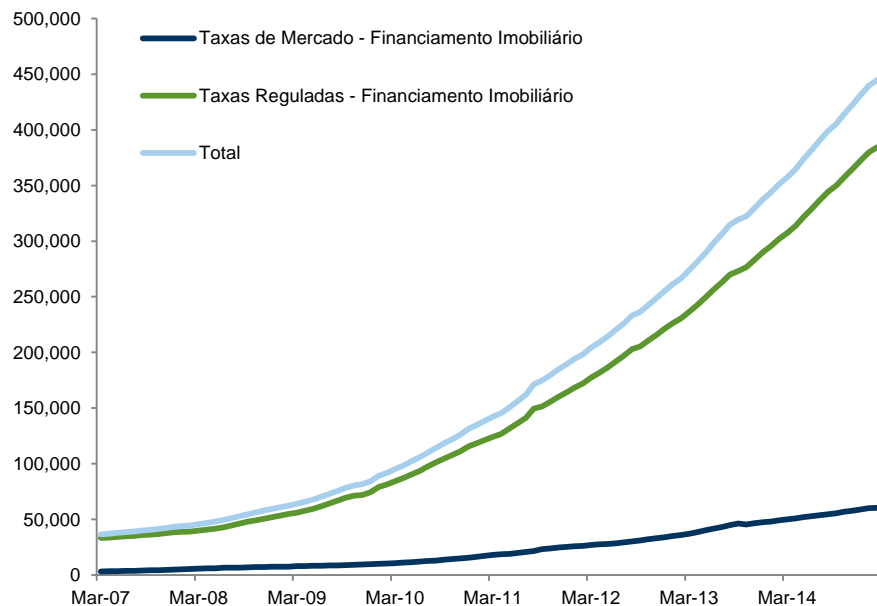
2. Cartão de Crédito (R\$ Milhões)



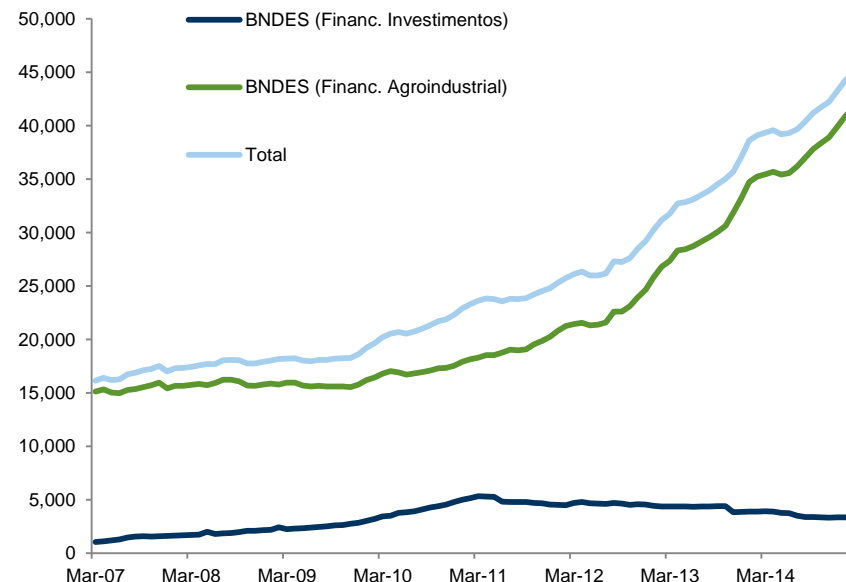
- Crédito consignado crescendo a taxas constantes, rotativo e parcelado (mais dispendiosos) crescendo à taxas menores.

Evolução do Crédito no Brasil (Cont.)

1. Financiamento Imobiliário (R\$ Milhões)

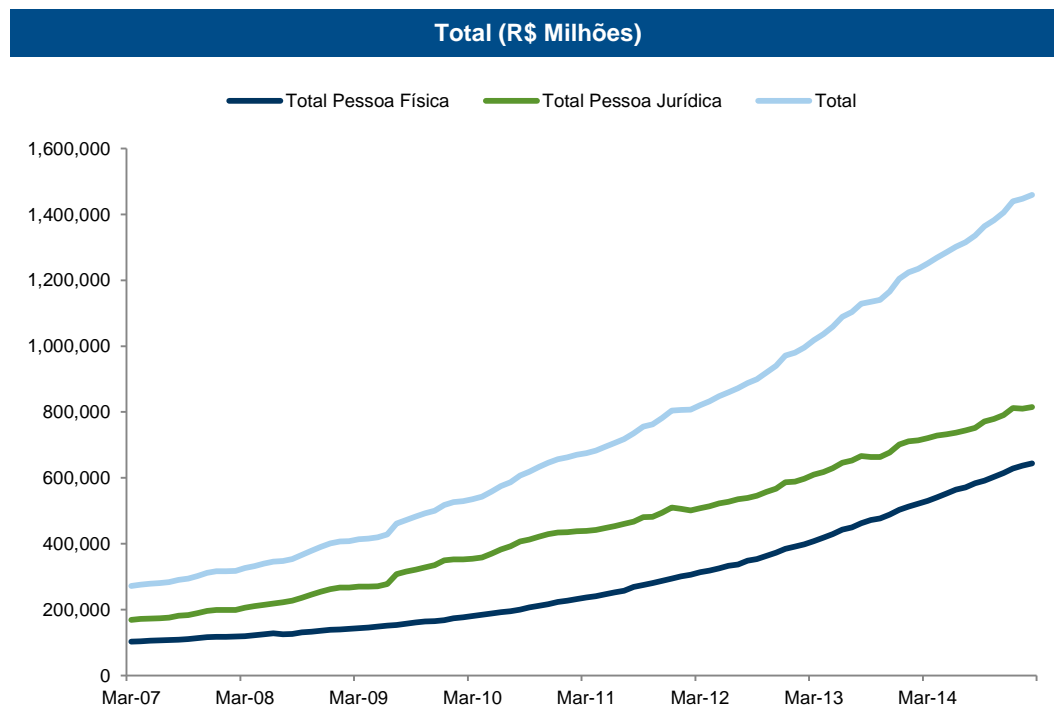


2. BNDES (R\$ Milhões)



- Expansão do crédito imobiliário segue a um ritmo elevado.
- BNDES desacelerou financiamento a investimentos não-agroindustriais.

Evolução do Crédito no Brasil (Cont.)

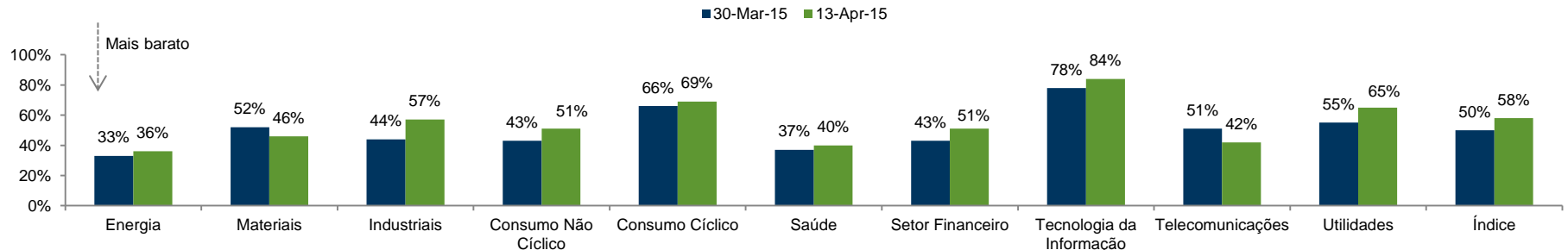


- Crédito total no Brasil desacelerou expansão na margem, principalmente no segmento de pessoa jurídica.

Avaliação de ações por setor - Movimento de preço recente deixou índice levemente acima da média histórica

Avaliação das ações brasileiras por setor

Setor	Ações	Peso no país	Média vs. Histórico	
			% Tempo mais Atrativo	Índice Composto Normalizado
Energia	4	12.0%	36.0%	-0.6
Materiais	12	10.5%	46.0%	0.0
Industriais	5	4.9%	57.0%	0.1
Consumo Não Cíclico	8	5.5%	51.0%	0.0
Consumo Cíclico	9	19.8%	69.0%	0.5
Saúde	2	0.7%	40.0%	-0.3
Setor Financeiro	14	35.2%	51.0%	-0.1
Tecnologia da Informação	2	4.1%	84.0%	0.7
Telecomunicações	3	2.6%	42.0%	0.3
Utilidades	11	4.8%	65.0%	0.4
Índice	70	100%	58%	0.2



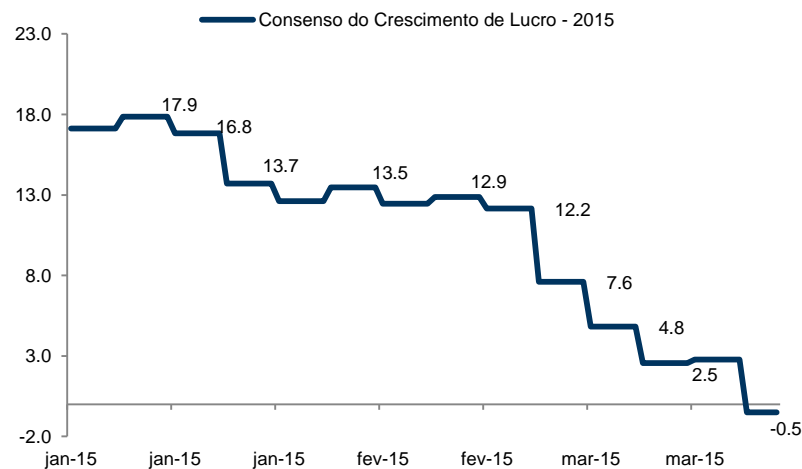
Relação Preço/Lucro ligeiramente acima da média histórica

Projeção do crescimento de lucros

		Relação preço/lucro projetada por ação 12 meses a frente					
		9	10	11.1	11	12	13
Crescimento de LPA	5%	-14%	-5%	6%	5%	15%	24%
	2%	-16%	-7%	3%	2%	11%	21%
	-1%	-19%	-10%	0%	-1%	8%	17%
	-4%	-21%	-13%	-3%	-4%	5%	14%
	-7%	-24%	-15%	-6%	-7%	2%	10%

Crescimento de lucros esperado no ano corrente / ano anterior -0.5%

Relação Preço/lucro projetada por ação 12 meses a frente 11.10x



- A relação preço/lucro para o MSCI Brasil está hoje em 11.1x, que é próxima a sua média histórica.
- O crescimento de lucros observado historicamente para momentos de baixo crescimento é negativo: Média de -16.71% nos últimos 10 anos para trimestres com crescimento abaixo de 2%, como devem ser todos os trimestres de 2015.
- Para um desempenho melhor da bolsa brasileira, poderiam ocorrer dois movimentos:
 1. A relação Preço/Lucro teria que subir, o que poderia acontecer em função de um aumento da liquidez mundial ou de maior otimismo com o futuro crescimento do Brasil.
 2. Surpresa com o resultado corrente das empresas. Essa probabilidade aumentou em função do consenso de crescimento mais ajustado, embora o consenso de mercado ainda esteja acima do padrão histórico de lucros em anos de crescimento baixo como 2015 e 2016 devem ser.

Avaliação por país, Brasil levemente acima da média histórica

País	Peso	Valuation vs. Histórico		Desconto sobre os EUA		Desconto sobre os Emergentes	
		%Tempo mais barato que hoje	Índice composto Normalizado	%Tempo mais barato que hoje	Índice composto Normalizado	%Tempo mais barato que hoje	Índice composto Normalizado
China	25.4%	55%	0.1	32%	-0.4	44%	-0.2
Índia	7.3%	67%	0.4	37%	-0.2	63%	0.7
Indonésia	2.6%	86%	0.8	61%	0.2	81%	0.9
Coreia do Sul	14.5%	46%	-0.1	33%	-0.6	35%	-0.4
Malásia	3.3%	68%	0.4	35%	-0.5	49%	0.1
Filipinas	1.3%	86%	1.2	67%	0.5	68%	1.1
Taiwan	12.1%	53%	0.0	31%	-0.6	50%	0.0
Tailândia	2.3%	77%	0.8	53%	0.1	70%	0.7
ÁSIA	68.9%	60%	0.1	32%	-0.5	34%	-0.4
República Checa	0.2%	65%	0.3	48%	-0.2	62%	0.2
Egito	0.2%	62%	0.6	51%	0.2	62%	0.7
Grécia	0.3%	43%	-0.3	33%	-0.9	35%	-0.4
Hungria	0.2%	53%	0.2	41%	-0.2	52%	0.2
Polônia	1.4%	63%	0.3	40%	-0.3	63%	0.5
Rússia	4.0%	31%	-0.5	24%	-0.8	24%	-0.8
África do Sul	7.7%	85%	1.3	68%	0.3	83%	1.2
Turquia	1.4%	58%	0.1	38%	-0.4	52%	0.1
EMEA	15.4%	59%	0.1	41%	-0.4	61%	0.5
Brasil	7.4%	58%	0.2	40%	-0.2	51%	0.0
Chile	1.4%	42%	-0.3	23%	-0.7	31%	-0.4
Colômbia	0.6%	33%	-0.5	24%	-0.7	23%	-0.8
México	4.5%	78%	0.8	52%	0.1	72%	1.0
Peru	0.4%	60%	0.4	47%	0.1	56%	0.3
LATAM	14.3%	66%	0.5	42%	-0.2	60%	0.5
Emergentes		62%	0.2	38%	-0.5		

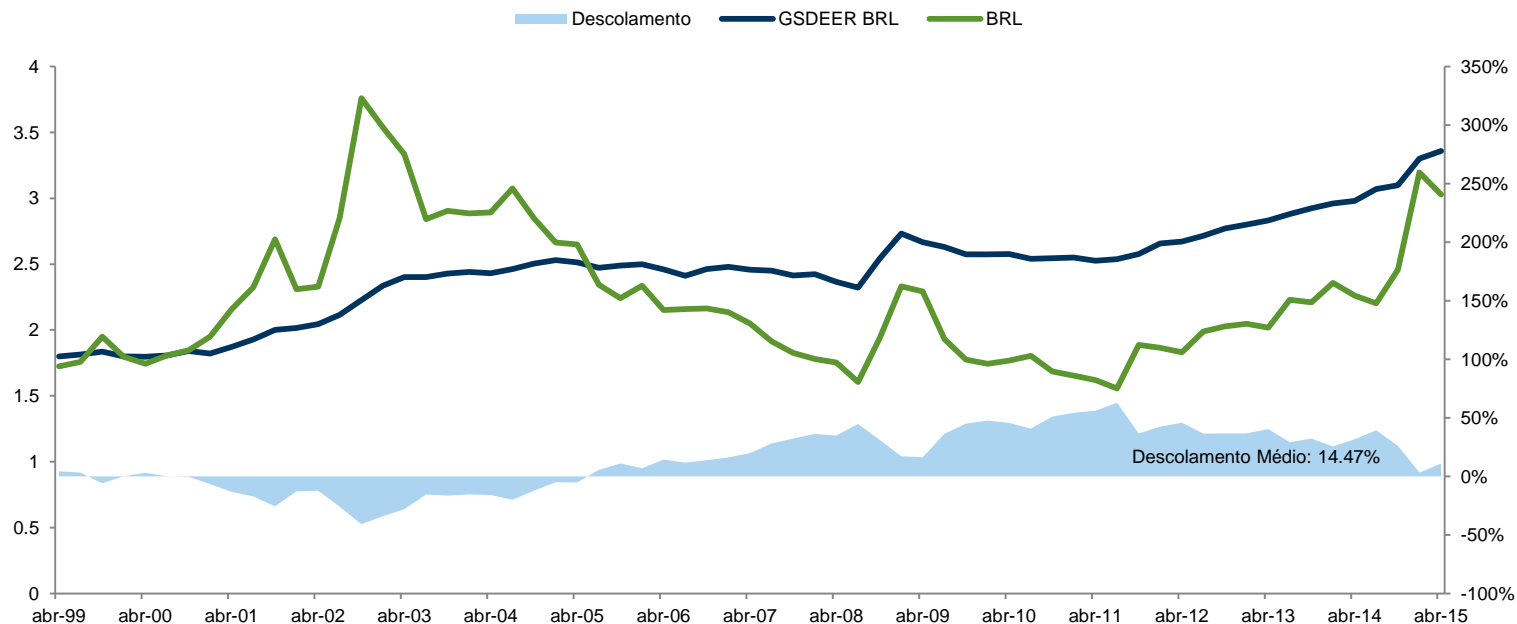
Fluxo estrangeiro para a bolsa brasileira em aceleração



- Recentemente houve uma aceleração no fluxo de investimentos estrangeiros em bolsa para o Brasil. O movimento deveu-se a uma desvalorização cambial forte e maior que os pares de mercados emergentes em um momento em que a aversão a risco no mundo diminuiu, atraindo investimentos para o país.
- Eventos como a publicação do balanço da Petrobrás, melhora na coordenação política, avanço do ajuste fiscal em um contexto global de menor aversão a risco podem permitir espaço para a sequência de entrada de fluxo de investimento estrangeiro para a bolsa no curto prazo
- No médio e longo prazos deve prevalecer o contexto de baixo crescimento interno e maior aversão a risco global, limitando o potencial de alta para a Bovespa

Real aproximando-se do valor de equilíbrio de longo prazo

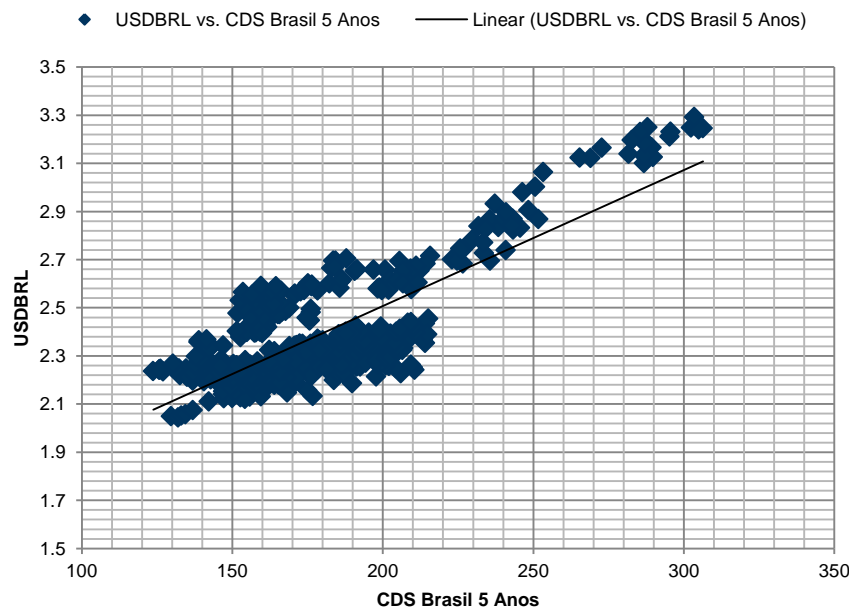
Real (USDBRL) vs. Projeção de longo prazo (GSDEER)



GSDEER BRL	BRL	Δ
3.36	3.0287	-9.860%

USDBRL vs. CDS Brasil 5 Anos

Regressão desde setembro de 2014



Estatístico da Regressão

R Múltiplo	0.963347355
R-Quadrado	0.928038127
R-quadrado ajustado	0.927567788
Erro padrão	0.072437594
Observações	155

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>Valor-p</i>	<i>95% inferiores</i>	<i>95% superiores</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Interseção	1.578321072	0.025265451	62.46953848	8.5327E-111	1.528406892	1.628235253	1.528406892	1.628235253
X Variável 1	0.005458412	0.000122882	44.41988146	2.47299E-89	0.005215647	0.005701177	0.005215647	0.005701177

	BRL Atual	CDS
4/10/2015	3.0754	247.176

BRL Esperado 2.928

Investment Management Division

Adicionais

Rentabilidade das classes de ativos globais

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
MSCI Japan 24.21%	MSCI Europe 29.84%	MSCI Europe 10.65%	Japanese Yen 18.89%	High Yield 107.07%	High Yield 20.87%	High Yield 6.59%	High Yield 20.64%	10Y Treasury 70.79%	DXY 12.79%	MSCI Japan 12.84%
DXY 12.76%	High Yield 17.31%	Euro 10.55%	DXY 6.01%	10Y Treasury 71.11%	Japanese Yen 12.80%	Japanese Yen 5.19%	MSCI Europe 15.45%	MSCI USA 29.85%	MSCI USA 11.10%	DXY 9.38%
MSCI Europe 7.16%	MSCI USA 13.18%	Japanese Yen 6.14%	Euro -4.24%	MSCI Europe 30.59%	MSCI Japan 13.30%	DXY 1.46%	MSCI USA 13.52%	MSCI Japan 24.40%	High Yield 3.03%	MSCI Europe 5.71%
High Yield 4.51%	Euro 11.38%	Hedge Funds 4.23%	Hedge Funds -23.25%	MSCI USA 24.20%	MSCI USA 13.18%	MSCI USA -0.11%	MSCI Japan 6.30%	MSCI Europe 21.65%	Hedge Funds -0.58%	High Yield 4.29%
MSCI USA 3.80%	Hedge Funds 9.26%	MSCI USA 4.09%	MSCI Japan -30.59%	Hedge Funds 13.40%	Hedge Funds 5.19%	Euro -3.16%	Hedge Funds 3.51%	High Yield 9.34%	MSCI Japan -5.35%	Hedge Funds 3.23%
10Y Treasury 3.54%	10Y Treasury 7.29%	High Yield 3.45%	MSCI USA -38.58%	MSCI Japan 4.55%	DXY 1.50%	MSCI Japan -5.81%	Euro 1.79%	Hedge Funds 6.72%	MSCI Europe -8.66%	MSCI USA 2.26%
Hedge Funds 2.72%	MSCI Japan 5.10%	MSCI Japan -5.54%	High Yield -38.88%	Euro 2.51%	MSCI Europe 0.77%	Hedge Funds -8.87%	DXY -0.51%	Euro 4.17%	Euro -11.97%	Japanese Yen 0.32%
Euro -12.58%	Japanese Yen -1.11%	DXY -8.31%	10Y Treasury -44.31%	Japanese Yen -2.64%	Euro -6.54%	MSCI Europe -12.76%	10Y Treasury -5.82%	DXY 0.33%	Japanese Yen -13.74%	Euro -11.93%
Japanese Yen -14.73%	DXY -8.25%	10Y Treasury -14.23%	MSCI Europe -47.87%	DXY -4.24%	10Y Treasury -14.29%	10Y Treasury -42.73%	Japanese Yen -12.79%	Japanese Yen -21.39%	10Y Treasury -28.62%	10Y Treasury -12.44%

MSCI USA – Ações americanas (Em Dólar)

MSCI Europe – Ações europeias (Em Dólar)

MSCI Japan – Ações japonesas (Em Dólar)

Hedge Funds – Fundos de investimento de alta volatilidade (Em Dólar)

Barclays US High Yield – Renda fixa de crédito (Em Dólar)

10Y Treasury – Títulos públicos americanos de 10 anos

DXY – US Dollar Index (Índice do Dólar americano) – Quanto maior o retorno, mais forte o dólar

Japanese Yen – Iene – Quanto menor o retorno, maior a depreciação

Euro – Quanto menor o retorno, maior a depreciação

Rentabilidade das Classes de Ativos Locais

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ibovespa; 27.71%	Ibovespa; 32.93%	Ibovespa; 43.65%	USDBRL; 30.03%	Ibovespa; 82.66%	IMA-B; 17.04%	IMA-B; 15.11%	IMA-B; 26.68%	USDBRL; 15.13%	IMA-B; 14.54%	USDBRL; 15.27%
IRF-M; 19.54%	IMA-B; 22.03%	IMA-B; 14.04%	IRF-M; 13.88%	IMA-B; 18.95%	IRF-M; 11.87%	IRF-M; 14.45%	IRF-M; 14.3%	CDI Acumulado; 8.06%	USDBRL; 12.51%	Ibovespa; 7.95%
CDI Acumulado; 19.0%	IRF-M; 18.3%	CDI Acumulado; 11.82%	CDI Acumulado; 12.38%	IRF-M; 12.47%	CDI Acumulado; 9.75%	USDBRL; 12.37%	USDBRL; 9.9%	IRF-M; 2.61%	IRF-M; 11.4%	IMA-B; 6.43%
IMA-B; 13.82%	CDI Acumulado; 15.03%	IRF-M; 10.73%	IMA-B; 11.03%	CDI Acumulado; 9.88%	Ibovespa; 1.04%	CDI Acumulado; 11.6%	CDI Acumulado; 8.4%	IMA-B; -10.02%	CDI Acumulado; 10.81%	CDI Acumulado; 3.25%
USDBRL; -12.07%	USDBRL; -8.52%	USDBRL; -16.68%	Ibovespa; -41.22%	USDBRL; -24.63%	USDBRL; -4.77%	Ibovespa; -18.11%	Ibovespa; 7.4%	Ibovespa; -15.5%	Ibovespa; -2.91%	IRF-M; 3.33%

IMA-B: Títulos Indexados à Inflação

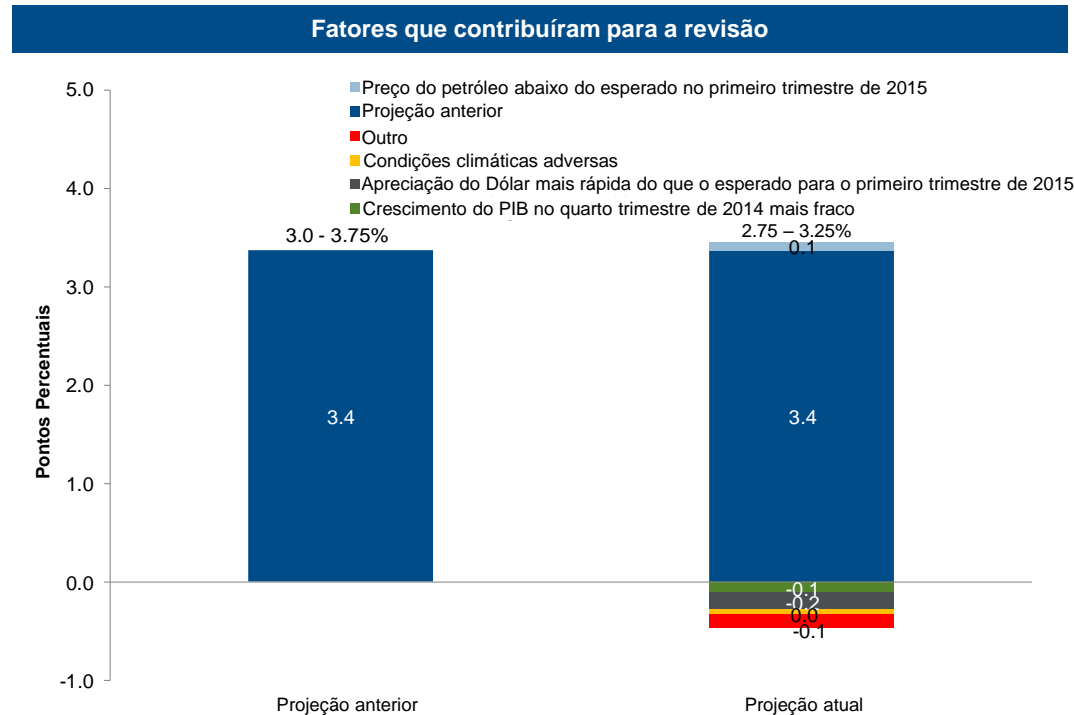
IRF-M: Títulos Prefixados

Ibovespa: Ações Brasileiras

CDI: Certificado de Depósito Interbancário

USDBRL: Câmbio – Quanto maior o retorno, maior a depreciação

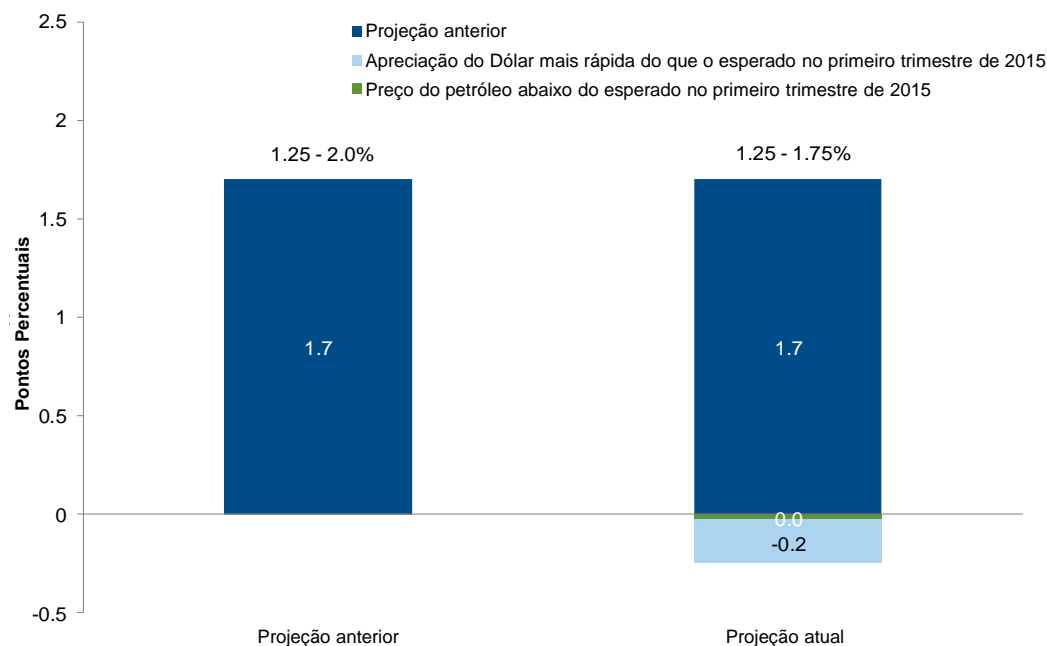
A Projeção do Crescimento do PIB Americano foi Revisada para Baixo



- Nós revisamos para baixo a projeção do Crescimento do PIB americano de 3 – 3.75% para 2.75 – 3.25%, devido aos seguintes fatores:
 - Crescimento mais fraco no quarto trimestre de 2014;
 - Apreciação rápida do Dólar no primeiro trimestre de 2015;
 - Condições climáticas adversas e dados mais fracos no primeiro trimestre de 2015 ;
 - Preço do petróleo abaixo do esperado.

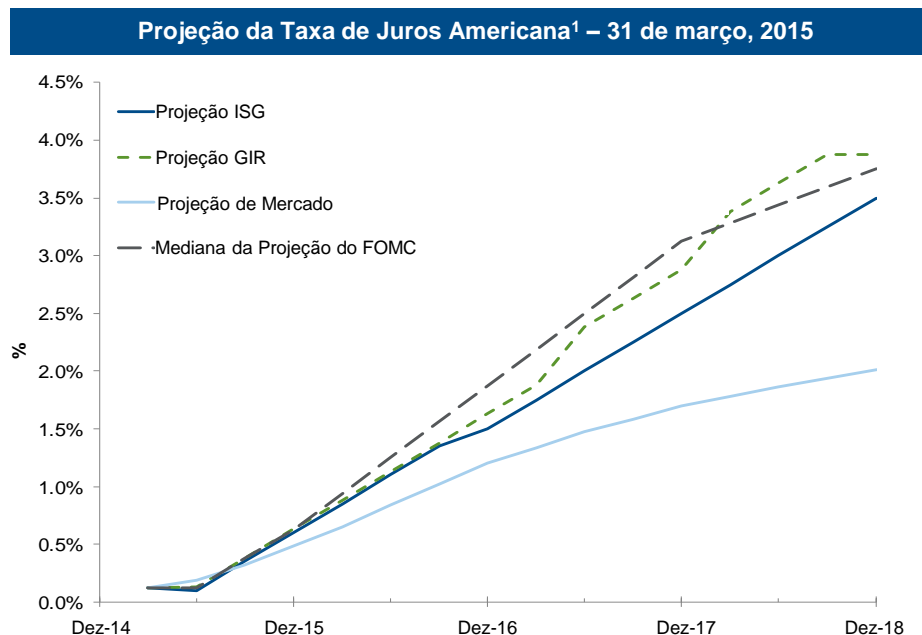
A Projeção para a Inflação Americana também foi Revisada para Baixo

Fatores que contribuíram para a revisão do Núcleo da Inflação ao Consumidor (CPI)



- Nós revisamos para baixo a projeção do Núcleo da Inflação ao Consumidor de 2015 de 1.25 – 2.0% para 1.25 – 1.75% devido a apreciação do Dólar mais rápida que o esperado.
- Também revisamos para baixo a projeção da Inflação ao Consumidor Nominal de 0.75 – 1.5% para 0 – 0.5%, reflexo do preço baixo do petróleo e da redução das expectativas para o Núcleo da Inflação ao Consumidor.

Projeção de alta de juros nos Estados Unidos é de normalização lenta



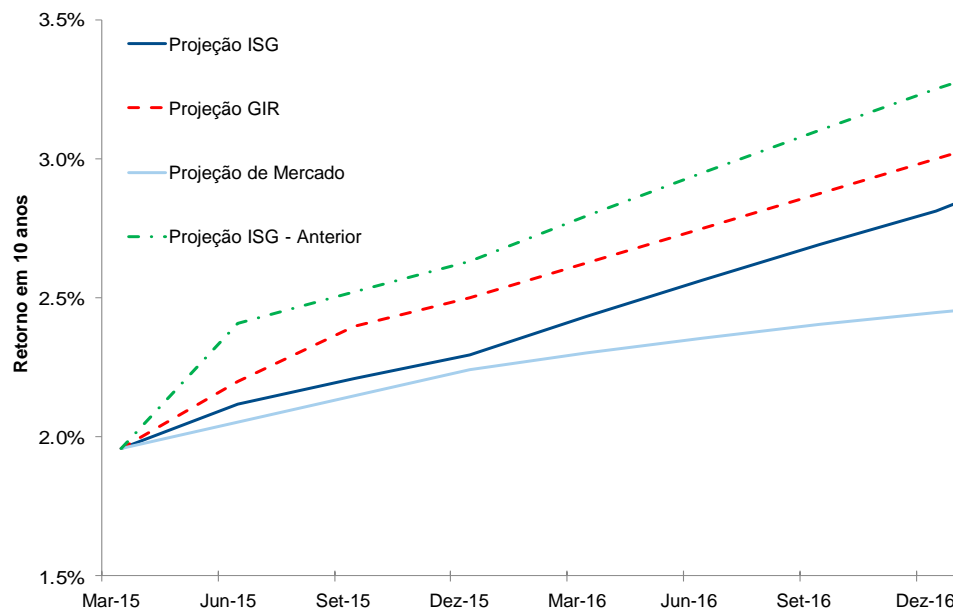
- Devido a dados americanos mais fracos e o *outlook* do Fed de março, reduzimos a nossa projeção de alta de juros de 75 pontos-base para 50 pontos-base, com a primeira alta acontecendo no terceiro trimestre de 2015.
- Ainda esperamos um passo de 100 pontos-base por ano. Este passo é considerado lento comparado ao histórico². No entanto, o mercado projeta um passo ainda mais lento, de 50 a 60 pontos-base ao ano.

(1) A visão do ISG refere-se ao ponto médio do intervalo das projeções. A visão do ISG assume que o Federal Reserve eleva os juros até a taxa final de 3.5% no quarto trimestre de 2017; A taxa final projetada pelo GIR está entre 3.75% e 4%. Na Visão do ISG, o ciclo de aperto monetário dura 3.5 anos. Na visão do GIR o ciclo dura 3.25 anos.

(2) Desde a Segunda Guerra Mundial, o ritmo médio de elevação de juros tem sido de aproximadamente 300 pontos-base por ano em um ciclo de aperto monetário, ou 200 pontos-base excluindo os períodos de inflação alta na segunda metade dos anos 1970 e começo dos anos 1980.

Esperamos alta das taxas dos títulos públicos americanos

Projeção do retorno dos títulos públicos americanos de 10 anos – 31 de março, 2015



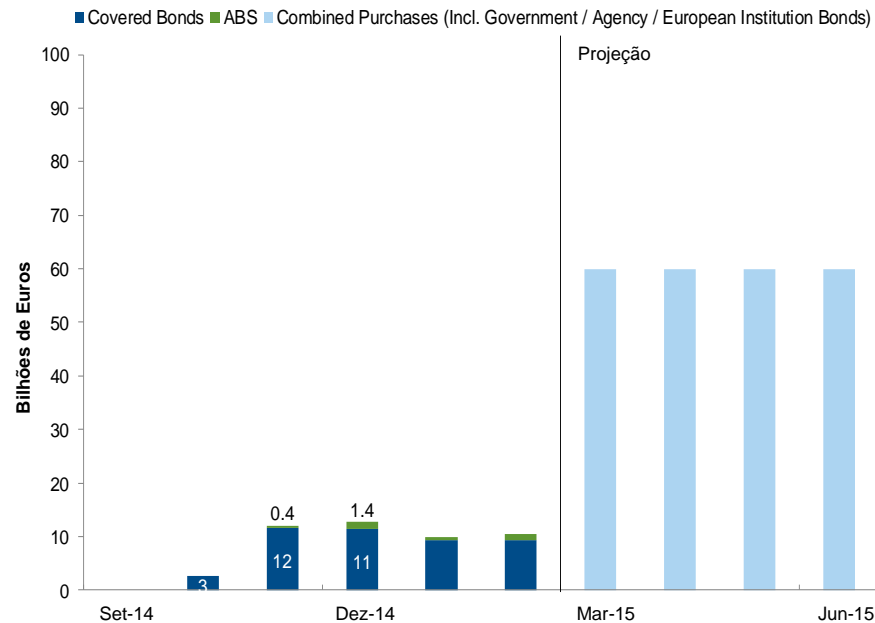
- Esperamos que o retorno dos títulos públicos americanos de 10 anos aumente gradualmente, devido a fatores como:
 - O nível atual, que está baixo;
 - Uma melhora nos dados de crescimento e inflação americana; e
 - Aproximação do ciclo de alta de juros do Fed.
- No entanto, uma perspectiva econômica mais fraca e efeitos da grande liquidez em outros mercados importantes, nos levaram a revisar o intervalo dos retornos em 2015 de 2.25 – 3% para 2 – 2.5%.

1. Comunicado do Banco central Europeu

Looking ahead, we expect the recovery to broaden and strengthen gradually. [...] The risks surrounding the economic outlook for the euro area remain on the downside but have diminished.

- ECB Statement, March 5th, 2015

2. Compra de Ativos do Banco Central Europeu – Junho de 2015



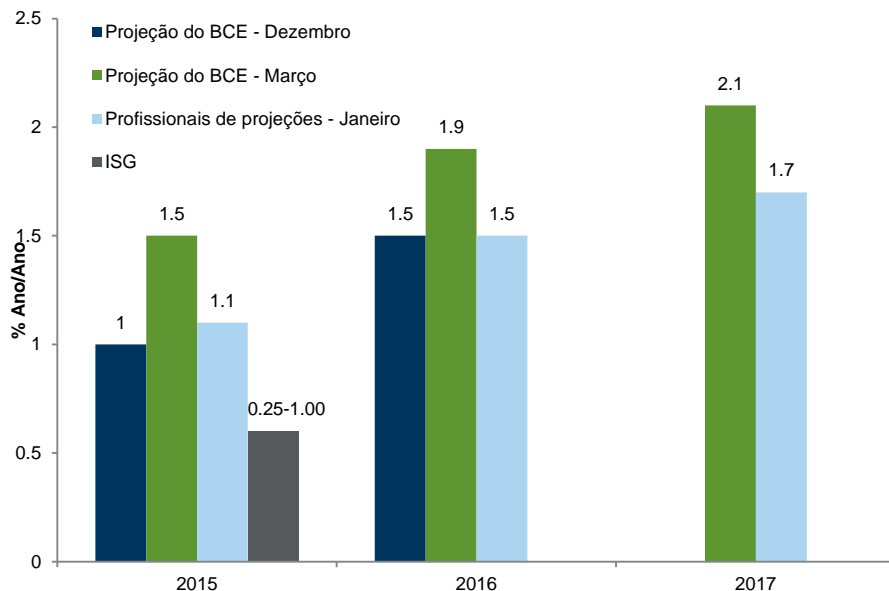
- O Banco Central Europeu manteve a política monetária inalterada. A equipe do BCE publicou suas novas projeções para a Zona do Euro, com o crescimento do PIB e a Inflação revisados para cima.
- O BCE anunciou os detalhes da implementação da expansão do programa de compra de ativos.
- O BCE irá comprar 60 bilhões de Euros por mês em: Covered Bonds: Títulos com Garantia, ABS: Títulos Lastreados em Ativos, Government Bonds: Títulos Soberanos, Agency Bonds: Papéis emitidos por agências e European Institution Bonds: Papéis emitidos por organismos supranacionais.
 - Na distribuição entre países, as aquisições seguirão a proporção de subscrição de capital do BCE.
 - Na distribuição entre vencimentos, as compras acontecerão na proporção dos estoques de cada vencimento no mercado.
 - O BCE irá publicar os resultados totais semanalmente e, por país, mensalmente.

O Banco Central Europeu melhorou suas expectativas para a Zona do Euro

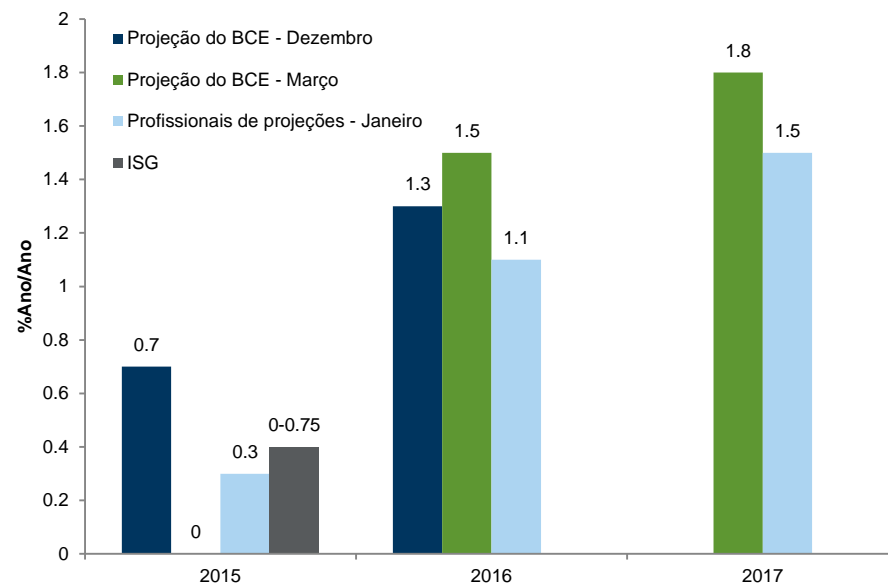
Investment
Management
Division



1. Projeções para o crescimento do PIB da Zona do Euro – 2016



2. Projeções da Inflação ao Consumidor Nominal da Zona do Euro – 2016

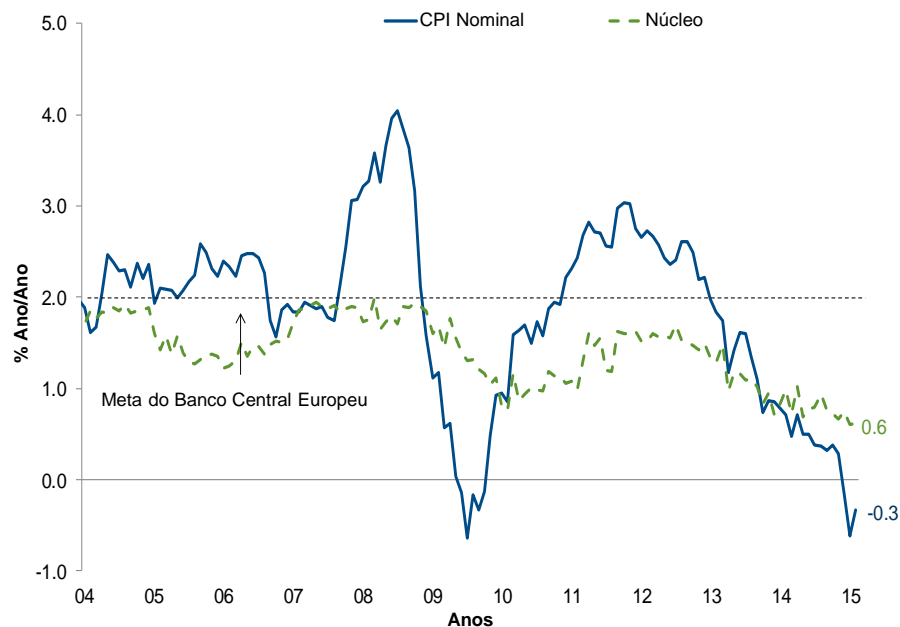


- A equipe do BCE revisou para cima a projeção do PIB da Zona do Euro para 2015 e 2016 devido ao preço baixo do petróleo, a depreciação do Euro e o impacto esperado do programa de compra de ativos.
- Este ano, a projeção para a Inflação ao Consumidor Nominal foi revisada para baixo devido ao baixo custo do setor de energia. No entanto, a projeção para 2016 foi revisada para cima, como consequência do programa de compra de ativos.
- Essas revisões e a comunicação anterior do BCE nos permite concluir que a equipe do BCE espera que o programa de compra de ativos contribua em 0.2 pontos percentuais no PIB e na inflação em 2016¹.

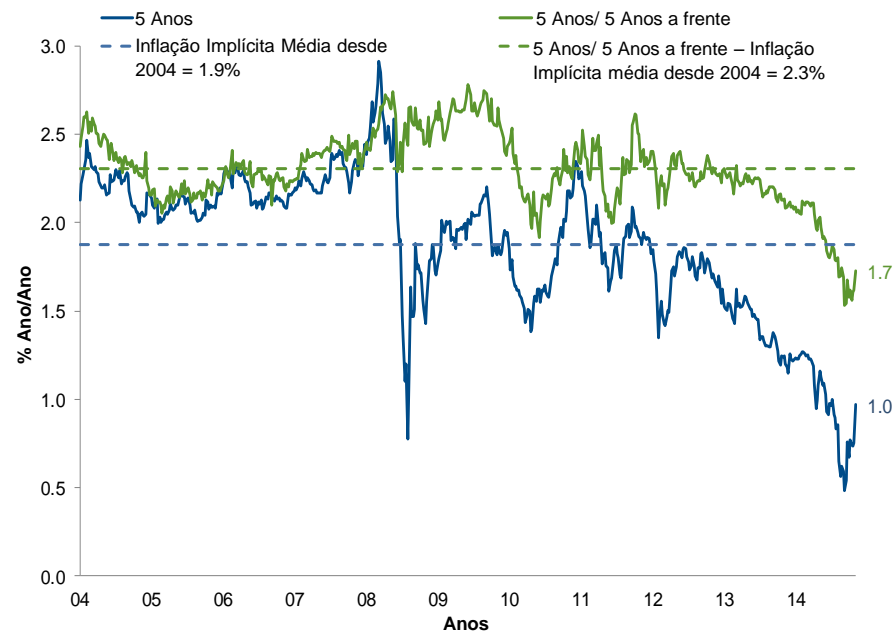
(1) As novas projeções do BCE assumem que o preço do petróleo e o Euro (TWI – Trade Weighted Index – Ponderado por Fluxo de Comércio) estão 30% e 9% abaixo do que a projeção de dezembro apontava, respectivamente. De acordo com as estimativas no BCE, estes choques devem elevar o PIB em 2016 em torno de 0.3 pontos percentuais. A revisão de 0.2 pontos percentuais positivos para o PIB de 2016 pode ser efeito do programa de compra de ativos.

A Inflação da Zona do Euro Permanece Fraca

1. Inflação ao Consumidor (CPI) – Fevereiro de 2015



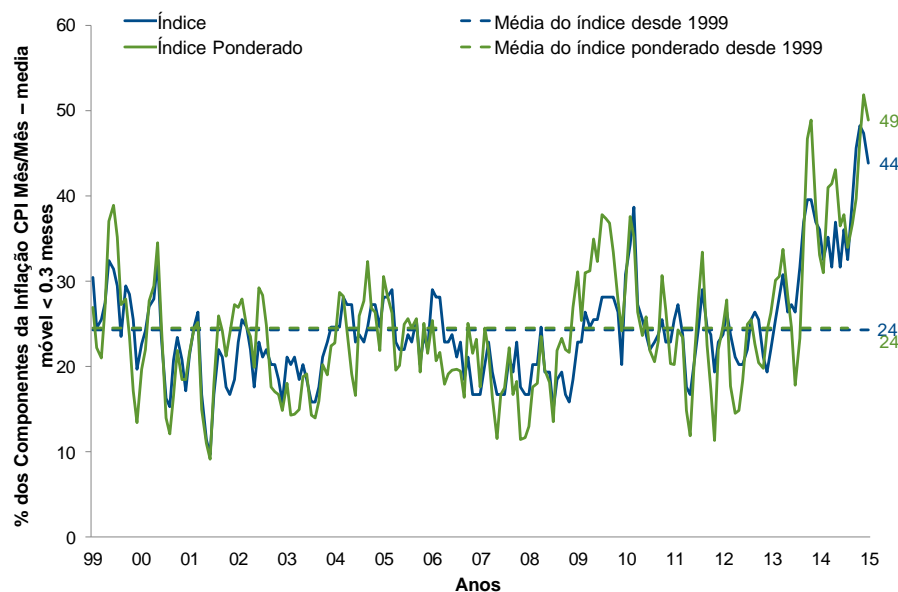
2. Inflação Implícita da Zona do Euro – Março, 2014



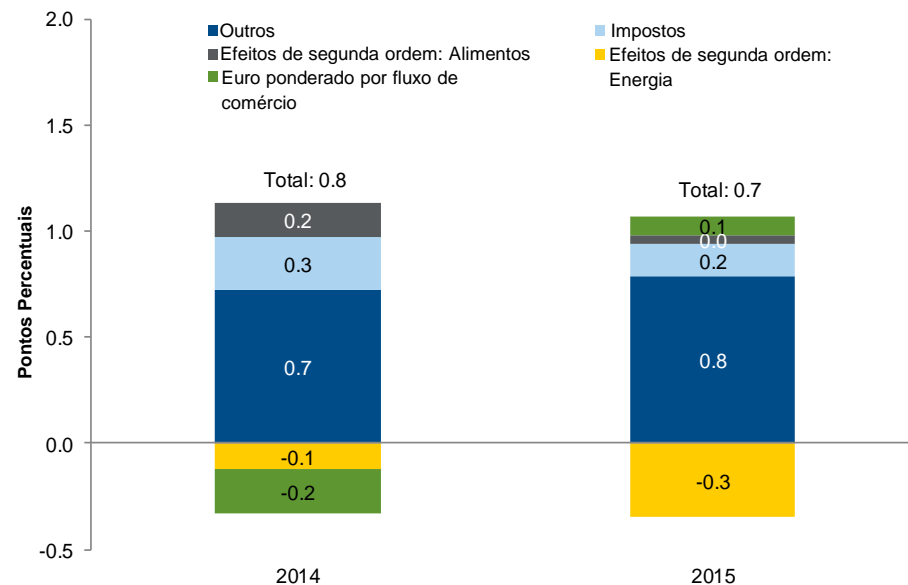
- A inflação nominal da Zona do Euro subiu levemente, ficando em -0.3% ano contra ano em fevereiro – pouco acima do esperado. A inflação do setor de energia foi de -7.9%, reduzindo em 0.9 pontos percentuais a inflação nominal.
- O núcleo da inflação permaneceu em 0.6%.
- Apesar do nível baixo, as expectativas da inflação da Zona do Euro melhoraram.

A Inflação da Zona do Euro Permanece Fraca (Cont.)

1. Índice de Deflação – Janeiro, 2015



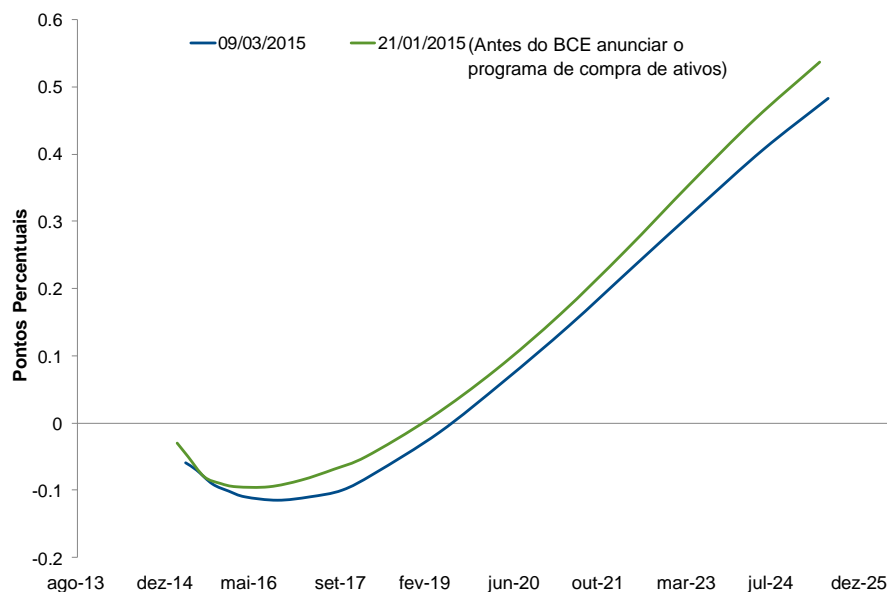
2. Contribuições para o Núcleo da Inflação ao Consumidor (CPI)



- Os preços baixos de energia devem continuar contribuindo negativamente para o Núcleo da Inflação ao Consumidor.
- No entanto, a depreciação do Euro impacta positivamente na inflação.
- Esperamos que a inflação permaneça próxima ao nível atual nos próximos trimestres.

Como consequência, política monetária do BCE seguirá expansiva por muitos trimestres

EONIA(Euro OverNight Index Average) Curva Futura – 1 mês a frente



- Esperamos que o programa de compra de ativos termine no terceiro trimestre de 2016, em linha com o que o BCE anunciou. Esperamos que até o 3T2016, a inflação se aproxime da meta do BCE gradualmente.
- Baseado em seis modelos de política econômica de inflação, o BCE provavelmente não deve apertar a política monetária antes da metade de 2017.
- Ainda assim, as projeções embutidas nos preços de mercado para as taxas do BCE, que projetam taxas inalteradas até 2020, são exageradamente pessimistas.

Cenário Básico Brasil

INDICADORES		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Crescimento Econômico													
PIB	R\$ bilhões	2,172	2,410	2,718	3,108	3,328	3,887	4,375	4,713	5,158	5,521	5,890	6,461
PIB	US\$ bilhões (1)	892	1,107	1,395	1,694	1,666	2,208	2,613	2,412	2,391	2,347	1,961	2,097
Crescimento do PIB	%	3.2	4.0	6.0	5.0	-0.2	7.6	3.9	1.8	2.7	0.1	-1.2	1.5
PIB Agropecuária	Var. %	0.5	5.4	3.3	5.0	-3.4	6.5	6.2	-2.5	7.1	0.4	1.8	1.7
PIB Indústria	Var. %	2.7	2.0	5.8	3.6	-4.7	10.5	4.3	-0.2	1.8	-1.1	-3.4	1.7
PIB Serviços	Var. %	3.6	4.4	5.8	4.8	1.9	5.8	3.4	2.4	2.5	0.7	-0.7	1.7
Consumo Privado	%	4.3	5.4	6.3	6.4	4.2	6.4	4.8	3.9	2.9	0.9	-0.7	1.6
Consumo do Governo	%	2.0	3.6	4.1	2.1	2.9	3.9	2.2	3.2	2.2	1.4	0.8	1.7
Investimentos	%	2.3	6.0	11.9	12.7	-1.9	18.1	6.7	-0.6	6.0	-4.3	-7.0	1.9
Mercado de Trabalho (PME-IBGE)													
PEA	Milhares	21,693	22,139	22,535	22,934	23,148	23,610	23,898	24,295	24,433	24,263	24,661	25,190
População Ocupada	Milhares	19,554	19,926	20,435	21,122	21,276	22,019	22,473	22,956	23,116	23,087	23,242	23,595
Taxa de desemprego MP(*)	%	9.9	10.0	9.3	7.9	8.1	6.7	6.0	5.5	5.4	4.8	6.0	6.6
Rendimento Médio Real	Em R\$ ctes	1,369	1,409	1,460	1,518	1,570	1,631	1,674	1,744	1,774	1,792	1,802	1,837
Câmbio, Juro e Inflação													
Taxa de Câmbio - FP (*)	R\$/US\$	2.29	2.15	1.79	2.39	1.75	1.69	1.83	2.08	2.34	2.64	3.00	3.15
Taxa de Câmbio Média - MP (*)	R\$/US\$	2.44	2.18	1.95	1.83	2.00	1.76	1.67	1.95	2.16	2.35	3.00	3.08
Taxa de Câmbio Real - MP (*)	2008=100	137.7	121.9	108.3	100.0	103.7	88.4	81.4	91.9	96.8	103.0	108.5	110.6
Taxa de Câmbio Real - MP (*)	Var. %	-19.5	-11.5	-11.2	-7.7	3.7	-14.8	-8.0	13.0	5.2	6.5	5.4	1.9
Inflação (IPCA) (4)	Var. % anualizada	5.69	3.1	4.5	5.9	4.3	5.9	6.5	5.8	5.9	6.4	8.3	5.3
Livres	Var. % anualizada	4.32	2.58	5.73	7.05	4.16	7.09	6.63	6.56	7.29	6.8	6.7	5.8
Administrados	Var. % anualizada	8.98	4.28	1.65	3.28	4.74	3.13	6.20	3.65	1.54	5.3	13.4	4.0
Inflação (IGP-M) (4)	Var. % anualizada	1.21	3.8	7.7	9.8	-1.7	11.3	5.1	7.8	5.5	3.7	7.1	5.8
Juro Nominal (Selic) - FP (*)	Var. % anualizada	18.00	13.25	11.25	13.75	8.75	10.75	11.00	7.25	10.00	11.75	13.25	12.25
Juro Nominal (Selic) (4)	Var. % anualizada	19.12	15.27	11.88	12.48	10.05	9.80	11.62	8.49	8.22	10.90	12.77	12.16
Juro Real (Selic/IPCA)	Var. % anualizada	12.71	11.76	7.11	6.21	5.50	3.67	4.81	2.51	2.18	4.23	4.16	6.52
TJLP	Var. % anualizada	9.75	6.85	6.25	6.25	6.00	6.00	6.00	5.50	5.00	5.00	6.00	6.00
TR	Var. % anualizada	2.84	2.01	1.45	1.63	0.70	0.69	1.20	0.29	0.19	0.86	1.72	2.40
EMBI - FP (*)	Pontos de Porcentagem	314	192	222	479	205	178	219	147	238	265	270	257

Elaboração: MCM Consultores Associados.

Projeções em vermelho

Sob revisão do IBGE; estimativas MCM

(*) MP - média anual; FP - Taxa média de dezembro.

(1) dados em R\$ correntes convertidos pela taxa média de câmbio; (2) em R\$ de 2005; (3) consumo privado, consumo do governo e investimentos (incluindo variação de estoques) e na variação de 2005 não está incluso o consumo do ISFLSF (4) acumuladas no período; (5) exportações somadas às importações.

Cenário Básico Brasil (Cont.)

INDICADORES		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Balanço de Pagamentos													
Exportações	US\$ Bilhões	118.3	137.8	160.6	197.9	153.0	201.9	256.0	242.6	242.0	225.1	197.3	220.0
Importações	US\$ Bilhões	73.6	91.4	120.6	173.1	127.6	181.8	226.2	223.2	239.6	229.0	193.3	210.0
Superávit da Balança Comercial	US\$ Bilhões	44.7	46.5	40.0	24.8	25.4	20.1	29.8	19.4	2.4	-3.9	4.0	10.0
Superávit em Transações Correntes	US\$ Bilhões	14.0	13.6	1.7	-28.3	-23.5	-46.6	-52.1	-53.9	-80.6	-90.9	-70.9	-67.1
Corrente de Comércio (5)	% PIB	21.5	20.7	20.2	21.9	16.8	17.4	18.5	19.3	20.1	19.4	19.9	20.5
Superávit em Transações Correntes	% PIB	1.6	1.2	0.1	-1.7	-1.4	-2.1	-2.0	-2.2	-3.4	-3.9	-3.6	-3.2
Passivo Externo Líquido	% PIB	30.2	29.8	32.7	20.4	28.6	37.7	33.5	35.9	33.1	35.2	41.0	42.0
Finanças Públicas													
Déficit Primário	% do PIB	-3.8	-3.2	-3.3	-3.4	-2.0	-2.7	-3.1	-2.4	-1.9	0.6	-0.9	-1.5
Déficit Nominal	% do PIB	3.6	3.6	2.8	2.0	3.3	2.5	2.6	2.5	3.3	6.7	6.3	4.8
Dívida Líquida	% do PIB	47.9	45.3	43.5	37.8	41.4	38.5	35.1	34.1	32.5	35.4	35.7	38.2
Dívida Bruta	% do PIB		55.5	56.8	56.0	59.3	51.8	51.3	55.7	53.7	60.2	64.8	65.6
Economia Mundial e Americana													
Crescimento do PIB Mundial	%	4.6	5.3	5.4	2.8	-0.7	5.1	4.0	2.3	2.9	3.3	3.6	3.9
Crescimento do PIB EUA	%	3.3	2.7	1.8	-0.3	-2.8	2.5	1.6	2.3	2.2	2.4	3.0	3.0
CPI	Var. % anualizada	3.3	2.5	4.1	0.0	2.8	1.4	3.0	1.8	1.5	0.7	0.4	2.2
PCE - núcleo	Var. % anualizada	2.9	2.1	3.4	0.4	2.1	1.4	2.5	1.5	1.2	0.8	0.4	1.8
Juro Nominal (Fed Funds) - MP	Var. % anualizada	3.2	5.0	5.0	1.9	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	1.2
Juro Real (Fed Funds/PCE) - MP	Var. % anualizada	0.4	2.8	1.5	1.5	-1.8	-1.1	-2.2	-1.3	-1.0	-0.5	-0.1	-0.5

Elaboração: MCM Consultores Associados.

Projeções em vermelho

Sob revisão do IBGE; estimativas MCM

(*) MP - média anual; FP - Taxa média de dezembro.

(1) dados em R\$ correntes convertidos pela taxa média de câmbio; (2) em R\$ de 2005; (3) consumo privado, consumo do governo e investimentos (incluindo variação de estoques) e na variação de 2005 não está incluso o consumo do ISFLSF (4) acumuladas no período; (5) exportações somadas às importações.

Investment Management Division

Informações Importantes

Este material pretende apenas facilitar as discussões com o Goldman Sachs do Brasil Banco Múltiplo S.A. com relação as oportunidades disponíveis para os clientes private. Este material representa a opinião do *Investment Strategy Group* ("ISG"), que faz parte da *Investment Management Division* da Goldman Sachs e não é um produto do Goldman Sachs *Global Investment Research Department* (GIR).

Natureza das informações e riscos: Essas informações são fornecidas para discutir a atividade do mercado em geral, tendências setoriais ou outras condições econômicas, políticas e mercadológicas de base ampla. Essas informações não devem ser interpretadas como orientação de pesquisa ou de investimento, e os investidores devem consultar seus consultores financeiros antes de comprar ou vender títulos mobiliários. Essas informações podem não ser atuais, e a Goldman Sachs não tem nenhuma obrigação de fornecer atualizações ou alterações de tais informações. As opiniões expressas aqui podem diferir das opiniões expressas pelo GIR ou por outros departamentos ou divisões da Goldman Sachs. Esse material não deve ser utilizado como um guia geral de investimento, ou como uma fonte de recomendações de investimento específicos, e não faz recomendações implícitas ou expressas sobre a forma na qual a conta de qualquer cliente deva ou possa ser conduzida, tendo em vista que encontrar estratégias de investimento apropriadas para um cliente depende dos objetivos de investimento do cliente. Esse material é baseado em informações que consideramos confiáveis, mas não asseguramos que essas informações são corretas ou completas, e não devem ser aceitas como tanto.

Informações gerais: Alguns números contidos neste material são arredondados para o número mais próximo em Real brasileiro. Estas informações não constituem uma oferta ou oferta de serviços em relação à compra ou venda de qualquer valor mobiliário nas jurisdições em que tal oferta ou oferta de serviço não seja autorizada, ou a nenhuma pessoa à qual seria ilegal fazer tal oferta ou oferta de serviços. Quaisquer preços ou valores históricos referem-se à data indicada. As informações e opiniões referem-se somente à data deste material e estão sujeitas a mudanças sem aviso. A Goldman Sachs não oferece consultoria jurídica, fiscal ou contábil aos seus clientes. Recomendamos que todos os investidores consultem seus próprios assessores sobre qualquer possível estratégia ou investimento. Em caso de qualquer discrepância entre as informações contidas neste documento e as informações contidas no(s) seu(s) extrato(s) mensal(is), quer da Goldman Sachs ou de outra instituição, este(s) último(s) deve(m) prevalecer.

Estratégia e alocação de ativos: As alocações de ativos específicos de clientes baseiam-se nos objetivos de investimento e em outras informações fornecidas a você pela Goldman Sachs. Estratégias específicas são escolhidas com base nos seus objetivos de investimento e no que está disponível a clientes private da Goldman Sachs. Antes de aplicar uma alocação de ativos específica à sua situação individual, você deve refletir se é apropriada para suas circunstâncias particulares. Outros investimentos, que podem estar disponíveis em outros lugares, podem ser similares às selecionadas ou ter características iguais ou superiores às das selecionadas. A carteira real do cliente e o(s) objetivo(s) de contas geridas pela Goldman Sachs podem parecer muito diferentes das informações de alocação de ativos aqui fornecidas.

Premissas: Este material se baseia nas premissas aqui expressas. Na hipótese de essas premissas não se comprovarem verdadeiras, é provável que os resultados variem substancialmente em relação aos exemplos mostrados aqui. Esses exemplos têm caráter exclusivamente ilustrativo e aqui não está sendo feita nenhuma declaração de que qualquer cliente atingirá, ou tem a probabilidade de atingir, os resultados mostrados. Os resultados de desempenho simulados, modelados ou hipotéticos têm determinadas limitações. Os resultados simulados são hipotéticos e não representam transação real, não refletindo, portando, fatores econômicos e mercadológicos relevantes, como restrições de liquidez, que poderiam ter exercido impacto na tomada de decisão real.

Projeções: As projeções ou outras informações geradas pelo Relatório de Estratégia de Investimento da Goldman Sachs referentes à probabilidade de vários resultados de investimento são de natureza hipotética, não refletem os resultados reais de investimento e não constituem garantias de resultados futuros. Os resultados podem variar conforme o uso e o tempo.

Informações Importantes

Precificação: O preço ou valor de qualquer estratégia identificada diretamente neste material poderá cair ou subir, contrariando seus interesses. O desempenho passado não serve de orientação para o desempenho no futuro, e o valor dos investimentos e a renda derivada deles tanto pode cair como subir. Retornos futuros não são garantidos e pode ocorrer a perda do principal. Mudanças nas taxas de câmbio podem fazer com que o valor de um investimento aumente ou diminua. Alguns investimentos podem ser limitados ou de pouca liquidez, pode ser que não haja mercado disponível imediatamente e que haja dificuldade de obter informações confiáveis sobre o valor e a extensão dos riscos aos quais esses investimentos estão expostos. Os investimentos, inclusive warrants e títulos mobiliários similares, frequentemente envolvem um alto grau de alavancagem e endividamento de modo que um movimento relativamente pequeno no preço do título mobiliário subjacente ou do benchmark pode resultar em um movimento desproporcionalmente grande, tanto desfavorável como favorável, no preço da warrant ou título mobiliário similar. Além disso, determinados investimentos, inclusive futuros, swaps, termos e forwards, determinadas opções e derivativos, em bolsa ou não, podem envolver uma responsabilidade condicional resultante de uma necessidade de o investidor pagar mais do que o valor originalmente investido e podem resultar em uma perda incomensurável, excedendo o valor investido. A transações em derivativos de balcão envolvem riscos adicionais em virtude da ausência de um mercado no qual fechar ou abrir posição; pode ser impossível liquidar uma posição existente, para avaliar o valor de uma posição ou avaliar a exposição ao risco. Os investidores devem refletir cuidadosamente se esses investimentos são apropriados para eles em vista de sua experiência, das circunstâncias e dos recursos financeiros.

Divulgação de taxa para critérios de análise subjacente: Os critérios usados para determinar retornos estimados baseiam-se em índices. Alguns índices levam em consideração taxas que outros não levam. Os retornos estimados podem refletir uma parte das taxas de gestão de investimento, eles não refletem uma dedução dos custos de transação e outras despesas que um cliente possa ter pago, o que reduz o retorno.

Índices: A Goldman Sachs não garante nem se responsabiliza pela estrutura, metodologia de cálculo ou publicação de qualquer taxa de câmbio, taxa de juros, índice de juros, crédito ou do mercado de capitais, ou outros índices, exceto se a Goldman Sachs especificamente o informar do contrário.

Conflito de interesses: A Goldman Sachs é uma entidade integrada que atua nas áreas de banco de investimento, gestão de investimentos e intermediação de títulos e valores mobiliários. Os profissionais que elaboraram este material recebem remuneração parcialmente baseada na rentabilidade da Goldman Sachs do Brasil Banco Múltiplo S.A., o que inclui a receita auferida com as atividades de negociação de títulos e valores mobiliários, operações nos mercados de capital, atuação como banco de investimento e em outros negócios. Esses profissionais, em conjunto com outros integrantes das equipes de negociação e intermediação, entre outros, podem realizar análises mercadológicas orais ou escritas ou desenvolver estratégias de comercialização para nossos clientes, refletindo opiniões conflitantes com aquelas indicadas neste material ou nos relatórios produzidos por nossos Departamentos de Análise; além disso, nossas equipes de negociação e investimento podem tomar decisões de investimento que divergem das opiniões contidas neste material. Da mesma forma, os profissionais responsáveis pela preparação deste material podem também elaborar outros materiais e, eventualmente, prestar consultoria ou de outra forma integrar nossas mesas de operações financeiras (trading desks) que atuam como comitentes em operações envolvendo os títulos e valores mobiliários mencionados neste material. Assim, este material não é independente de nossos interesses individuais, com os quais poderá eventualmente entrar em conflito. Nós e nossas afiliadas, conselheiros, diretores e empregados, inclusive aqueles envolvidos na elaboração ou apresentação deste material, podemos eventualmente deter posições "compradas" ou "vendidas", atuar como comitentes, comprar ou vender títulos e valores mobiliários ou realizar operações de derivativos (inclusive opções) com base nesses papéis, atuar como formadores de mercado ou especialistas para as empresas mencionadas neste material, ou ocupar posições na alta administração dessas empresas. Além disso, podemos ter atuado como distribuidor ou co-distribuidor em oferta pública de títulos realizada por tais empresas, nos últimos três anos.

Reprodução e Redistribuição: Salvo mediante o nosso consentimento prévio e por escrito, o presente material não poderá, no todo ou em parte, ser (i) copiado, fotocopiado, ou duplicado por qualquer meio ou forma, ou (ii) redistribuído a terceiros.

Informações aos Recipientes deste material: As informações contidas e as anexadas a este material podem ser confidenciais, legalmente privilegiadas, ou ter de outra forma protegida a sua divulgação, sendo exclusivamente para o uso do(s) seu(s) destinatário(s). Se você não for o destinatário previsto deste material, queira por gentileza excluir e destruir todas as cópias em seu poder, notifique o remetente que você recebeu esta comunicação por engano e esteja ciente de que a leitura ou a divulgação bem como a adoção de qualquer ação baseada nesta comunicação estão expressamente proibidas.

Ouvidoria Goldman Sachs

Horário de Funcionamento: segunda à sexta (exceto feriados), das 9h às 18h

Telefone: 0800 727 5764 Email: ouvidoriagoldmansachs@gs.com

Mais informações

É um canal de acesso para o cliente realizar reclamações de produtos e serviços da Goldman Sachs que não foram solucionadas por meio de atendimento habitual. O atendimento será realizado por pessoa devidamente certificada para esta atividade e terá como princípios fundamentais para avaliação de sua reclamação: transparência, independência, imparcialidade e isenção.

© Copyright The Goldman Sachs Group, Inc. Todos os direitos reservados.



A presente Instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para a Atividade de Private Banking no Mercado Doméstico.