

The Weekly Globe

Financiando a **corrida da IA**: implicações para os **investidores em renda fixa**

28/Jul/26

Tempo de leitura: 9 min

Os textos do relatório expressam as opiniões dos autores , não necessariamente do Comitê de Investimentos.





Marcelo Menusso
Chief Credit Strategist
Banco Itaú International



Alejandro Estevez-Breton
Chief Fixed Income Strategist
Banco Itaú International

Resumo

A inteligência artificial se tornou um dos principais vetores de investimento global, crescimento econômico e competição entre EUA e China, mas, à medida que os gastos com IA aceleram, o capex passa a consumir uma parcela cada vez maior do fluxo de caixa das empresas.

Neste artigo, analisamos como o aumento das necessidades de endividamento corporativo está exercendo pressão altista sobre os spreads de crédito, os custos de financiamento e até mesmo sobre os yields das Treasuries americanas, gerando oportunidades e riscos para os investidores.

A inteligência artificial (IA) está se tornando rapidamente uma força transformadora para economias, indústrias e para o cotidiano das pessoas. Da elevação da produtividade e aceleração da pesquisa científica à melhoria de serviços de saúde, educação e serviços financeiros, a IA está remodelando a forma como as pessoas trabalham, se comunicam e tomam decisões. Como resultado, vem desempenhando um papel cada vez mais relevante no cenário geopolítico global, e já começamos a ouvir o surgimento de um novo termo: a "corrida global da IA" entre as duas principais potências mundiais, EUA e China.

O impacto da IA sobre os mercados financeiros não pode ser subestimado. A IA está influenciando uma ampla gama de classes de ativos e afetando diversos setores nos mercados de ações, renda fixa e commodities. Para permanecerem competitivas e emergirem como vencedoras nessa corrida, as empresas estão investindo volumes sem precedentes em gastos de capital (capex). O financiamento da IA tornou-se uma força dominante nos mercados globais de crédito, com estimativas apontando para cerca de US$ 500 bilhões em 2026 até o momento, superando amplamente os US$ 322 bilhões registrados em todo o ano de 2025. Esse montante inclui emissões de títulos *investment grade* (IG), *high yield* (HY) e empréstimos nos mercados globais de crédito.

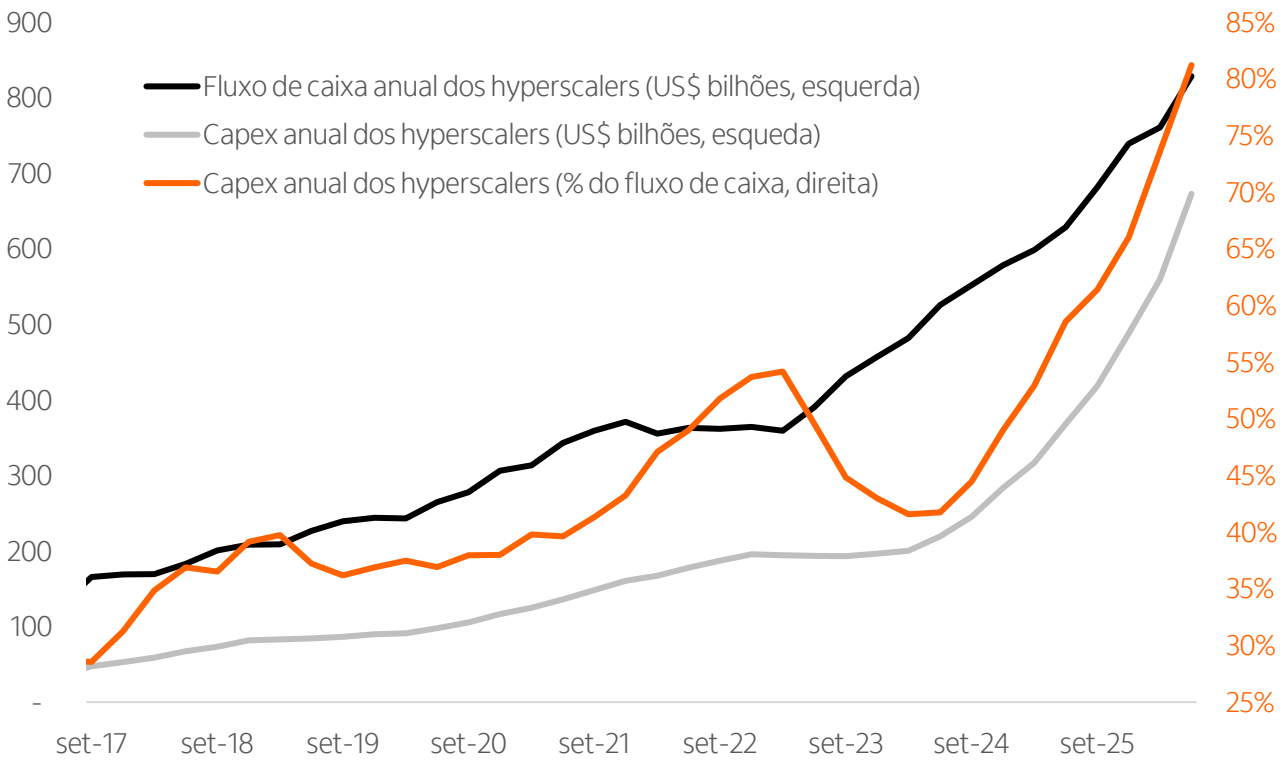
Entre as maiores empresas do ecossistema de IA estão os chamados *hyperscalers*, que desempenham um papel crítico ao fornecer infraestrutura computacional em larga escala e operar extensas redes de data centers. Exemplos dos principais *hyperscalers* norte-americanos incluem Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft e Oracle. Estima-se que o financiamento dessas empresas represente cerca de 40% de todo o financiamento do ecossistema global de IA nos mercados de crédito.

O capex agregado dos *hyperscalers* totalizou aproximadamente US$ 196 bilhões por ano em 2022 e 2023. Desde então, os investimentos cresceram significativamente, atingindo US$ 283 bilhões em 2024 e uma estimativa de US$ 488 bilhões em 2025. Essa expansão exponencial deve continuar, podendo superar US$ 900 bilhões em 2026 e atingir aproximadamente US$ 1 trilhão em 2027. Embora os *hyperscalers* ainda gerem volumes extremamente elevados de fluxo de caixa livre, o rápido crescimento dos investimentos relacionados à IA está aumentando a parcela do fluxo de caixa destinada ao capex.

De fato, o capex dessas empresas como proporção do fluxo de caixa do grupo aumentou de cerca de 38% no período anterior ao ChatGPT (junho de 2017 a setembro de 2022) para 54% no período posterior ao ChatGPT (dezembro de 2022 a junho de 2026).

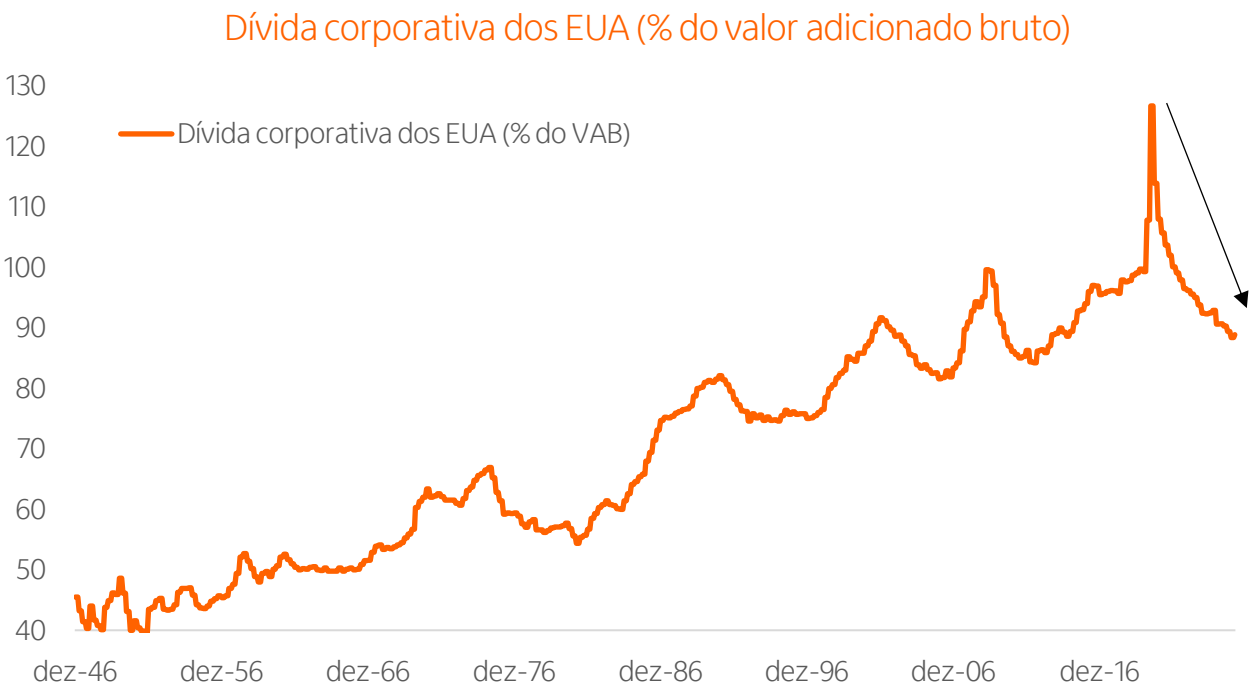
No segundo trimestre deste ano, o capex atingiu 81% do fluxo de caixa e, segundo as projeções atuais, poderá se aproximar de 100% até o fim do ano. Para colocar isso em perspectiva macroeconômica, caso o capex dos *hyperscalers* alcance US$ 1 trilhão em 2027, ele representará cerca de 3% do PIB dos EUA. Um volume tão elevado de investimentos pode ter implicações relevantes para produtividade, crescimento econômico, inflação (já que o forte crescimento da demanda por infraestrutura de IA pode levar a aumentos significativos de preços diante da atual baixa elasticidade da oferta) e até mesmo para os *yields* das Treasuries americanas (USTs), dada a maior demanda agregada por capital.

Fluxo de caixa e capex anual dos hyperscalers



Fonte: Bloomberg Finance L.P. e Itaú Private Bank

O setor corporativo dos EUA (nos cálculos do Federal Reserve, incluindo todas as empresas não financeiras) vem gerando mais fluxo de caixa do que suas necessidades de investimento desde 2019. Isso significa que, no agregado, as empresas têm sido poupadoras líquidas da economia americana ao longo dos últimos anos, o que contribuiu para uma redução dos níveis de endividamento corporativo (refletida em menores índices de alavancagem e em melhores classificações médias de crédito tanto no segmento IG quanto no HY).



Fonte: Bloomberg Finance L.P. e Itaú Private Bank

Se o capex em IA continuar crescendo nesse ritmo, os *hyperscalers* poderão passar a investir mais do que geram em fluxo de caixa, um fenômeno que também pode se replicar por todo o ecossistema de IA e levar a um aumento do endividamento corporativo. Caso isso ocorra, poderá haver pressão adicional sobre os *spreads* de crédito e até mesmo sobre os *yields* das USTs, devido à demanda persistente por capital na economia. Acompanharemos esse risco de perto, já que ele pode se somar aos grandes déficits fiscais em andamento e sustentar um ambiente de juros elevados por mais tempo.

Um desenvolvimento interessante da construção da infraestrutura de IA é a forma como desequilíbrios macroeconômicos e setoriais globais estão sendo remodelados. Os EUA capturam a maior parcela dos mercados de capitais, das novas plataformas tecnológicas ligadas à IA, da propriedade intelectual e das exportações de serviços relacionados à IA. A Ásia está expandindo rapidamente sua produção de semicondutores e equipamentos relacionados à IA (principalmente Coreia do Sul e Taiwan), enquanto grande parte da Europa e dos mercados emergentes poderá se beneficiar de ganhos de produtividade, mas não necessariamente de maiores níveis de renda. O vencedor da corrida da IA provavelmente será o país que capturar a maior parcela das plataformas de nuvem, ecossistemas de software, modelos de IA, propriedade intelectual e relacionamentos incorporados com clientes.

Os EUA parecem ser o principal candidato atualmente, mas a China está tentando reduzir a distância por meio de ciclos mais rápidos de inovação, incluindo novos modelos de IA de pesos abertos, como o Kimi K3 (cujos parâmetros são disponibilizados publicamente, permitindo que usuários executem, ajustem e hospedem os modelos, ao mesmo tempo em que reduzem substancialmente os custos).

Na nossa visão, a rápida expansão do capex relacionado à IA levanta duas questões fundamentais. Primeiro: **como os hyperscalers pretendem financiar investimentos tão massivos?** Segundo: **quais serão as implicações mais amplas para os mercados financeiros?** Naturalmente, as respostas são amplas e dependem da classe de ativo analisada. Neste artigo, analisamos mais de perto o impacto sobre os mercados de renda fixa. Os EUA dominam historicamente o mercado global de renda fixa, sustentados pela profundidade de seus mercados e pelo status do dólar como moeda de reserva mundial. No entanto, preocupações fiscais crescentes e riscos geopolíticos vêm levando investidores a buscar maior diversificação em títulos *investment grade* fora do dólar, que representam aproximadamente metade do mercado global de renda fixa.

Emissão de títulos pelos *hyperscalers*

Para ajudar a financiar suas substanciais necessidades de capex, os *hyperscalers* precisam recorrer a diversas fontes de financiamento além dos fluxos de caixa gerados internamente. Os mercados de títulos, incluindo os segmentos *investment grade* (IG) e *high yield* (HY), desempenham um papel importante em suas estratégias de financiamento. No entanto, outras alternativas também têm sido utilizadas para financiar o ciclo de capex em IA, incluindo *leveraged loans*, infraestrutura privada, financiamento de projetos de data centers e até mesmo *joint ventures*.

À medida que os gastos com capex aceleraram, as emissões de títulos pelos *hyperscalers* cresceram substancialmente nos últimos anos. No mercado de títulos *investment grade* dos EUA, os *hyperscalers* emitiram um total de US$ 14 bilhões em 2023 e US$ 20 bilhões em 2024. As emissões então saltaram para US$ 93 bilhões em 2025 e já atingiram US$ 132 bilhões no acumulado de 2026 até o momento (*year-to-date* – YTD). Como proporção do volume total de emissões IG nos EUA, as emissões dos *hyperscalers* aumentaram de apenas 1,6% em 2023 e 2024 para 6,1% em 2025 e 10,9% em 2026 YTD.

Também é importante destacar que os *hyperscalers* vêm acessando cada vez mais mercados de títulos fora dos EUA. Entre eles estão os mercados denominados em euros (EUR), libras esterlinas (GBP), francos suíços (CHF) e ienes japoneses (JPY).

O acesso aos mercados internacionais de títulos permite a eles ampliar sua base de investidores e diversificar suas fontes de financiamento, algo particularmente importante diante da enorme escala de suas necessidades de capital. Dado o tamanho de seus balanços patrimoniais, emitir dívida em múltiplas moedas também permite aproveitar diferenças de taxas de juros e condições de financiamento nos mercados globais.

Outra característica relevante das emissões dos *hyperscalers* é o uso das chamadas "*tranches*". Nos mercados de títulos, uma *tranche* é uma parcela específica de uma emissão realizada simultaneamente a outras parcelas, porém com características distintas.

Essas diferenças podem incluir prazo de vencimento, cupom, moeda, senioridade, risco de crédito ou prioridade de pagamento. Estruturar emissões em múltiplas *tranches* permite aos emissores acessar uma gama mais ampla de investidores. As preferências dos investidores em relação aos prazos dos títulos, por exemplo, podem variar significativamente de acordo com seus objetivos de investimento, perfis de passivos e tolerância ao risco. Mandatos e estratégias de investimento diferem amplamente, e os participantes do mercado primário de títulos vão desde investidores individuais e fundos mútuos até hedge funds, fundos de pensão, fundos soberanos e seguradoras.

Hyperscalers – Emissão de títulos – 2026 YTD (US$ bilhões)

Empresa	Ratings	Data	Moeda	Tranches	Volume (US$ bi)
Oracle	Baa2/BBB-/BBB	2/2/2026	USD	8	25,0
Alphabet	Aa2/AA+/NR	9/2/2026	USD	7	20,0
Alphabet	Aa2/AA+/NR	9/2/2026	CHF	5	4,0
Alphabet	Aa2/AA+/NR	9/2/2026	GBP	5	7,5
Amazon	A1/AA/AA-	10/3/2026	USD	11	37,0
Amazon	A1/AA/AA-	11/3/2026	EUR	8	16,8
Meta	A3/AA-/NR	30/4/2026	USD	6	25,0
Alphabet	Aa2/AA+/NR	5/5/2026	CAD	6	6,2
Alphabet	Aa2/AA+/NR	5/5/2026	EUR	4	10,5
Amazon	A1/AA/AA-	11/5/2026	CHF	6	3,6
Alphabet	Aa2/AA+/NR	11/5/2026	JPY	7	3,7
Amazon	A1/AA/AA-	8/6/2026	CAD	5	10,0
Amazon	A1/AA/AA-	7/7/2026	USD	8	25,0
Total					194,3

Fonte: Bloomberg Finance L.P. e Itaú Private Bank

O volume total de emissões de títulos dos *hyperscalers* alcançou US$ 194 bilhões no acumulado de 2026. Com exceção da Microsoft, todos os principais competidores acessaram os mercados globais de títulos em 2026. Dado o tamanho dessas operações, os emissores utilizaram diversas moedas e emitiram dívida por meio de várias *tranches* para ampliar a participação de investidores e otimizar seus custos de financiamento.

Uma transação de destaque foi a emissão realizada pela Amazon em março, que totalizou US$ 36 bilhões distribuídos em 11 *tranches* diferentes. Vale destacar também que Alphabet e Amazon acessaram o mercado de títulos em diversas ocasiões ao longo de 2026, enquanto Oracle e Meta emitiram dívida apenas uma vez cada. Ainda assim, tanto Oracle quanto Meta realizaram emissões expressivas de US$ 25 bilhões estruturadas em múltiplas *tranches*.

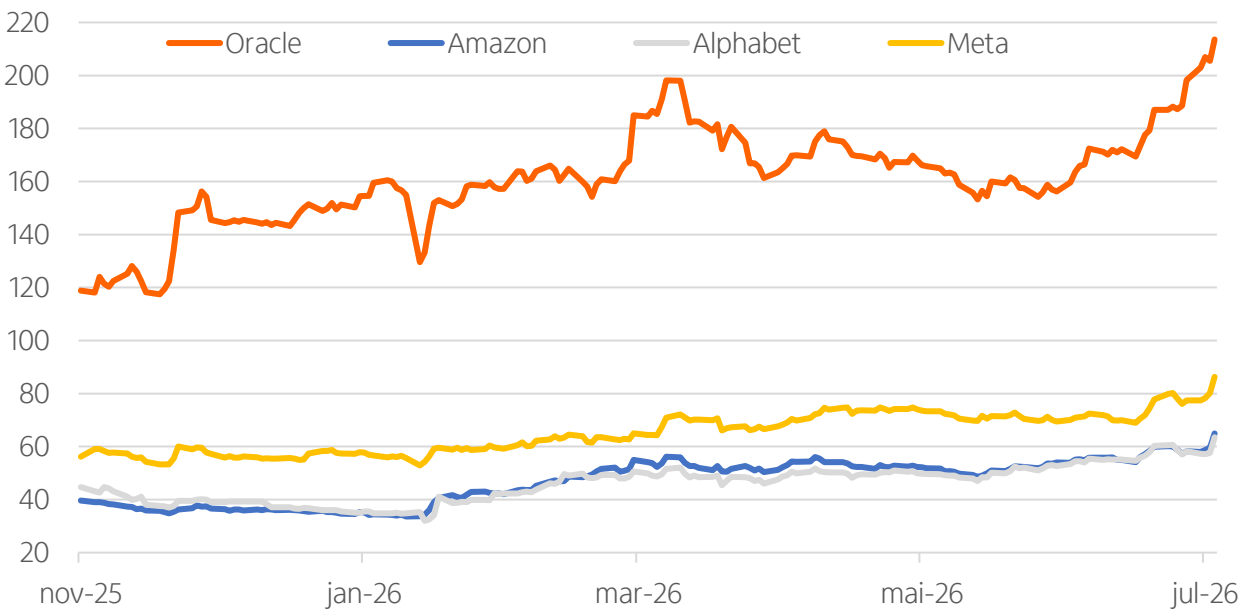
Esses padrões de emissão destacam a flexibilidade que os mercados globais de títulos oferecem aos *hyperscalers* enquanto buscam financiar necessidades crescentes de investimento. Também evidenciam a profundidade da demanda dos investidores por emissores de tecnologia altamente avaliados, mesmo em um contexto de forte aumento das necessidades de financiamento.

Impacto nos mercados de renda fixa

O impacto do crescimento das necessidades de capex dos *hyperscalers* e do aumento das emissões de títulos tem sido claramente percebido nos mercados de renda fixa. Embora os *hyperscalers* sejam grandes empresas com sólidas classificações de crédito *investment grade* (classificação A no caso de Alphabet, Amazon, Meta e Microsoft), o aumento substancial da oferta de títulos contribuiu para o alargamento dos *spreads* de crédito desses emissores.

Uma das medidas de risco de crédito mais acompanhadas pelo mercado é o *spread* do Credit Default Swap (CDS) de cinco anos. Um CDS é um contrato financeiro que permite aos investidores se protegerem contra o risco de inadimplência de um emissor de títulos, transferindo esse risco entre participantes do mercado.

Hyperscalers – CDS de 5 anos (pontos-base)



Fonte: Bloomberg Finance L.P. e Itaú Private Bank

À medida que os *hyperscalers* passaram a depender mais intensamente dos mercados de dívida para financiar seus investimentos relacionados à IA, os investidores passaram a exigir maior compensação para absorver o crescimento da oferta de títulos. Isso contribuiu para um aumento tanto dos *spreads* dos títulos quanto dos *spreads* de CDS de diversos emissores.

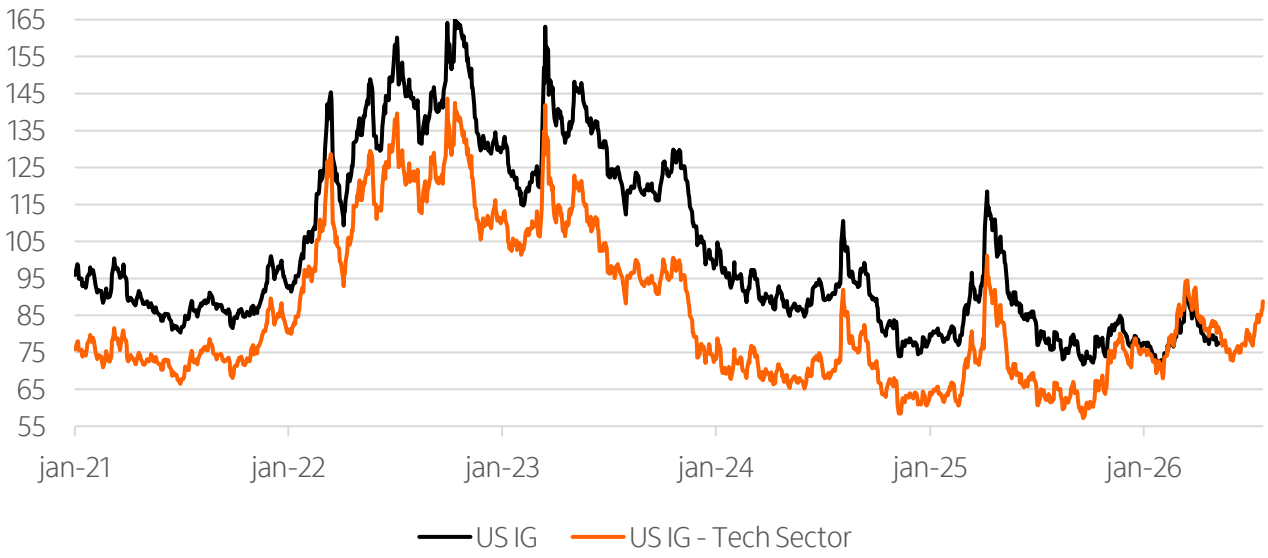
No acumulado do ano, os *spreads* de CDS de cinco anos aumentaram aproximadamente entre 25 e 30 pontos-base para os emissores com classificação A, como Alphabet, Amazon e Meta. O movimento foi ainda mais intenso para a Oracle, classificada como BBB, cujo *spread* de CDS de cinco anos aumentou cerca de 70 pontos-base.

Para todos os quatro emissores, os níveis atuais de CDS estão em máximas históricas, refletindo preocupações crescentes dos investidores com alavancagem, riscos de execução e a capacidade de gerar retornos adequados sobre os investimentos massivos necessários para sustentar a infraestrutura de IA.

De forma mais ampla, o impacto dos investimentos em IA pode ser observado em todo o setor de tecnologia. Os *spreads* de crédito permanecem próximos de níveis historicamente apertados em escala global, inclusive no mercado IG dos EUA, onde atualmente giram em torno de 80 pontos-base.

Uma análise mais detalhada, contudo, revela diferenças importantes entre os setores. Um dos setores com pior desempenho nos mercados de crédito IG em 2026 tem sido justamente o de tecnologia, provavelmente refletindo as significativas necessidades de financiamento associadas aos investimentos relacionados à IA, especialmente entre os *hyperscalers*. Enquanto os *spreads* IG dos EUA permaneceram relativamente estáveis desde o final de 2025, os *spreads* do setor de tecnologia se ampliaram em aproximadamente 13 pontos-base.

EUA IG – *spreads* do índice e do setor de tecnologia (pontos-base)



Fonte: Bloomberg Finance L.P. e Itaú Private Bank

Essa divergência sugere que os investidores estão cada vez mais diferenciando os setores com base em suas necessidades de capital e financiamento. Embora as empresas de tecnologia continuem se beneficiando de fundamentos sólidos e perspectivas atrativas de crescimento, o aumento expressivo das emissões de dívida necessárias para financiar a infraestrutura de IA vem gerando pressão adicional sobre os *spreads* de crédito.

Dado o forte perfil financeiro das empresas de tecnologia classificadas como *investment grade*, o setor historicamente negociou com *spreads* mais apertados do que o mercado IG americano como um todo. Entre 2021 e 2025, os títulos de tecnologia costumavam negociar entre 10 e 30 pontos-base abaixo do índice IG dos EUA, refletindo fundamentos de crédito robustos, forte geração de caixa e baixa alavancagem relativa.

Essa relação se inverteu em 2026. O setor de tecnologia passou a negociar com *spreads* superiores aos do mercado IG americano mais amplo, oferecendo atualmente um prêmio de cerca de 10 pontos-base. Essa mudança sugere que os investidores estão mais focados nas necessidades crescentes de capital e de emissão de dívida associadas à expansão da infraestrutura de IA.

Embora as empresas de tecnologia continuem apresentando balanços robustos e métricas de crédito sólidas, o aumento significativo do capex e das necessidades de financiamento alterou a avaliação relativa do setor dentro dos mercados de crédito.

Prêmio de *spread* do índice IG dos EUA sobre o setor de tecnologia IG dos EUA (pontos-base)



Fonte: Bloomberg Finance L.P. (índice LECPTREU) e Itaú Private Bank

Spreads de crédito

Um dos principais motores de retorno da renda fixa fora do dólar são os *credit spreads* – o prêmio que um emissor paga sobre uma referência, normalmente um título soberano como os Treasuries dos EUA, os Bunds alemães ou o título soberano do país de origem do emissor.

Atualmente, os *credit spreads* globais permanecem, em sua maior parte, em níveis bastante apertados e próximos das mínimas históricas em diversas classes de ativos.

Isso pode ser justificado por um cenário econômico global robusto combinado com baixas expectativas de inadimplência na maioria dos mercados. Por exemplo, os *spreads* corporativos *investment grade* europeus giram em torno de 80 pontos-base – um nível baixo em termos históricos, mas relativamente consistente com outras regiões e sustentado por fundamentos corporativos sólidos.

Isso está alinhado ao que observamos nos títulos individuais que acompanhamos, nos quais os investidores geralmente encontram *spreads* entre 50 e 100 pontos-base acima dos títulos soberanos correspondentes. Diante do ambiente atual favorável e dos níveis elevados de *yield total* (all-in yield), isso pode representar uma oportunidade interessante de investimento, dependendo do título específico. Naturalmente, uma análise criteriosa de crédito continua sendo essencial ao avaliar emissores individuais.

Spreads corporativos *investment grade* europeus (pontos-base)



Fonte: Bloomberg Finance L.P. (índice LECPTREU) e Itaú Private Bank

Olhando para frente, acreditamos que os investidores continuarão monitorando atentamente os desdobramentos relacionados à IA nos mercados de renda fixa. Em última instância, a principal questão será a geração de fluxo de caixa, que dependerá da capacidade das empresas de monetizar os vultosos investimentos realizados atualmente.

O equilíbrio entre o ritmo dos investimentos e o crescimento da demanda será determinante para definir a trajetória futura dos *credit spreads* e o desempenho relativo dos títulos do setor de tecnologia. Outro fator importante será a velocidade de crescimento dos custos de implantação da infraestrutura de IA, o que pode se tornar um elemento-chave na economia da própria inteligência artificial.

Os resultados trimestrais desempenharão papel fundamental na avaliação dessas tendências, oferecendo evidências tanto sobre os benefícios de receita proporcionados pela adoção da IA quanto sobre os retornos gerados pelos crescentes investimentos em capex. Até o momento, os mercados de títulos têm absorvido bem o forte crescimento das emissões, e o alargamento dos *spreads* no setor de tecnologia permaneceu relativamente moderado.

Contudo, isso pode mudar caso o crescimento da demanda não acompanhe a escala dos investimentos em andamento ou caso os custos operacionais aumentem rapidamente.

Além disso, fatores específicos de cada empresa serão cada vez mais importantes para determinar quais companhias se tornarão vencedoras de longo prazo da corrida da IA e quais terão dificuldades para gerar retornos adequados sobre o capital investido. No setor de tecnologia *investment grade* dos EUA, o aumento dos *spreads* permaneceu limitado até agora. Ainda assim, os riscos e as incertezas aumentaram claramente em 2026, refletindo tanto a escala sem precedentes dos investimentos em IA quanto a ainda incerta trajetória de monetização.



Principais conclusões

- Os investimentos impulsionados pela IA podem se tornar uma força macroeconômica relevante, contribuindo para maior produtividade e crescimento, mas também gerando pressão altista sobre inflação, endividamento corporativo e, potencialmente, sobre os *yields* das Treasuries americanas.
- O financiamento da IA tornou-se uma força dominante nos mercados globais de crédito, atingindo aproximadamente US$ 500 bilhões em 2026, já superando o total observado em todo o ano de 2025.
- O capex dos *hyperscalers* cresce de forma exponencial, passando de aproximadamente US$ 196 bilhões em 2022–2023 para uma estimativa de US$ 488 bilhões em 2025, com projeções próximas a US$ 1 trilhão em 2027.
- A cobertura do capex por fluxo de caixa está se deteriorando à medida que os investimentos aceleram. O capex dos *hyperscalers* passou de 38% do fluxo de caixa antes do ChatGPT para 81% no segundo trimestre de 2026 e pode alcançar quase 100% até o fim deste ano.
- Os *hyperscalers* estão financiando cada vez mais seus investimentos em IA por meio dos mercados de títulos, com emissões atingindo US$ 194 bilhões no acumulado de 2026.
- O aumento da oferta de títulos pressionou os mercados de crédito, resultando em *spreads* mais amplos e em níveis recordes de CDS para os principais *hyperscalers*.
- O crédito do setor de tecnologia apresentou desempenho inferior ao mercado IG americano mais amplo, à medida que os investidores precificam maiores necessidades de financiamento e riscos de execução.
- A principal questão é a monetização: o desempenho futuro do crédito dependerá de os investimentos em IA serem capazes de gerar receita, fluxo de caixa e retorno sobre capital suficientes.

Veja também



Como analisamos **crescimento e inflação** para ajustar nossas **carteiras recomendadas**

Acessar relatório



A **taxa Selic** está mesmo **tão alta**?

Acessar relatório



Transição no Fed deve ser turbulenta. O que esperar da **renda fixa americana?**

Acessar relatório

Este e muitos outros conteúdos **você encontra em um só lugar**

Private Insights

O que achou deste conteúdo?



Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.