ETF Strategy

Carteira Recomendada

Novembro de 2025

BTG Pactual Macro Strategy

Álvaro Frasson
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Lucas Costa, CNPI
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

ETF Strategy

O que é?

O ETF Strategy é uma carteira de investimentos de fundos passivos listados em bolsa de valores (*exchange-traded funds,* ETF), compostas tanto por ETFs locais quanto BDR (*Brazilian Deposit Receipt*) de ETFs, das mais diversas classes de ativos, a fim de refletir nossa estratégia de alocação.

Objetivo da Carteira

O *benchmark* da carteira será o Certificado de Depósito Interbancário (CDI), padrão utilizado pela indústria de fundos de investimentos em multimercados. O relatório terá periodicidade mensal e divulgado todo primeiro dia útil de cada mês.

Índice

1. Benefícios dos ETFs
2. Análise de Cenário
3. Análise da Carteira
4. Estratégia de Alocação
5. Carteira Recomendada
6. Lista dos ETFs

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Benefícios da carteira recomendada ETF Strategy

1
Diversificação

Para além da redução do risco de concentração, uma carteira de ativos indexados deve capturar grande parte dos retornos em um mercado eficiente. Adicionalmente, o elevado crescimento dos fundos passivos se deve a necessidade e atratividade de exposição a diversas classes de ativos, teses e mercados.

2
Baixo Custo

As taxas de administração dos fundos passivos são consideravelmente mais baixas em comparação aos custos dos fundos ativos, fato que traz mais eficiência e retorno adicional no longo prazo.

3
Praticidade

A automatização da carteira recomendada ETF Strategy possibilita o investidor a delegar a decisão estratégia e operacionalização de montagem de um portfólio (ex.: rebalanceamento mensal) a um custo mínimo de corretagem, gerando maior praticidade na tomada de decisão de investimento.

4
Acessível

Em geral, produtos financeiros que entregam retornos em razão de uma estratégia de alocação ativa, como as carteiras administradas e fundos exclusivos, possuem *ticket* de entrada significativamente mais alto em comparação a nossa carteira automatizada de ETFs.

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

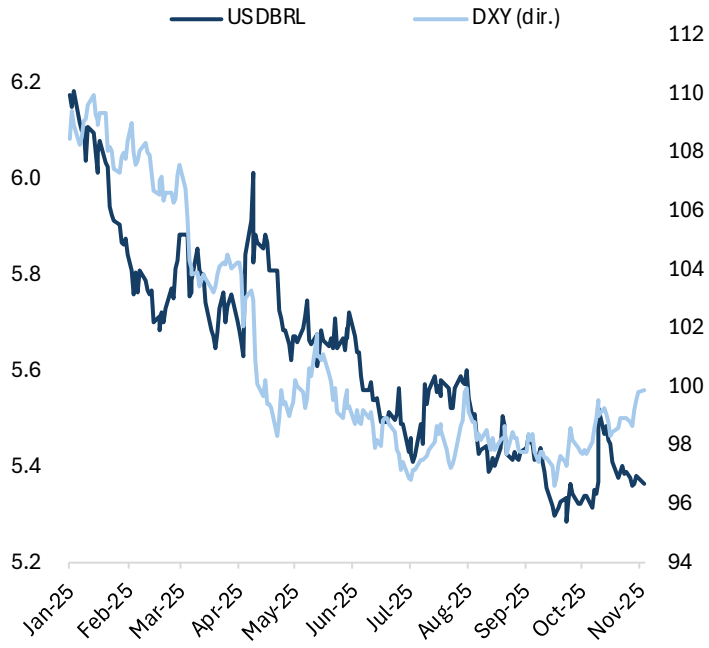
Análise de Cenário

Cenário Macro: Fed hawkish, BC esperando o mercado de trabalho

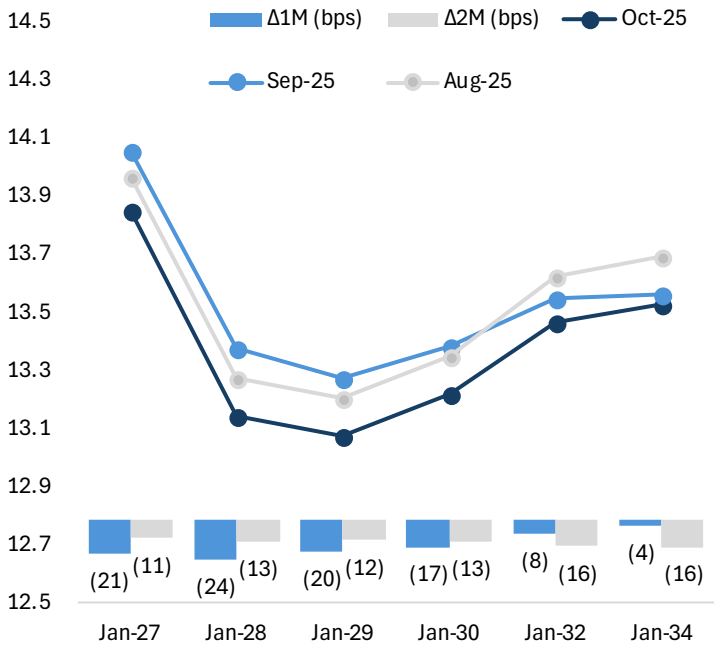
Global: *shutdown* e Fed *hawkish*. Em outubro, a não aprovação do orçamento nos EUA adicionou risco ao mercado americano, mas que foi suavizado com o tom mais *hawkish* do Fed em relação à reunião de dezembro, diminuindo as probabilidades de corte nesta reunião, além da distensão comercial com um acordo entre EUA-China, melhorando o clima dos mercados e fazendo com que o DXY voltasse a ganhar tração no período.

Brasil: À espera do mercado de trabalho, ainda. Os dados mais recentes de atividade econômica continuam mostrando sinais mistos e, portanto, imputando incerteza sobre o ritmo da desaceleração doméstica. Mesmo com uma melhora qualitativa nas últimas leituras de inflação, o BC precisa suavizar o tom da comunicação na próxima reunião do Copom, caso queira manter as esperanças do mercado de que um início de corte de juros aconteça em janeiro.

Real (USDBRL) vs DXY (pts.)



Curva de Juros Nominal (DI, %)



Desempenho do Mercado

31-Oct-25	MTD	YTD	12 meses	Vol a.a.
Renda Fixa				
CDI	1.3	11.8	13.7	0.1
IDA-DI	1.0	13.4	14.2	1.1
IMA-B	1.0	10.6	7.7	5.0
IRF-M	1.4	16.0	13.4	3.5
Renda Variável				
IHFA	1.2	13.2	15.1	2.6
IBOV	2.3	24.3	15.3	15.4
S&P (USD)	2.3	15.8	19.9	18.9
IFIX	0.1	15.3	12.1	8.1
Moedas				
DXY	2.1	(7.7)	(4.0)	7.8
Ouro (USD)	3.7	53.6	45.9	19.3
USDBRL	1.0	(13.0)	(7.1)	12.9

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Análise da Carteira

Desempenho ETF Strategy

Em outubro, nossa carteira traz um **retorno acumulado de 10,1%,** com volatilidade anualizada de 4,1%, **e retorno mensal de 1,7%.**

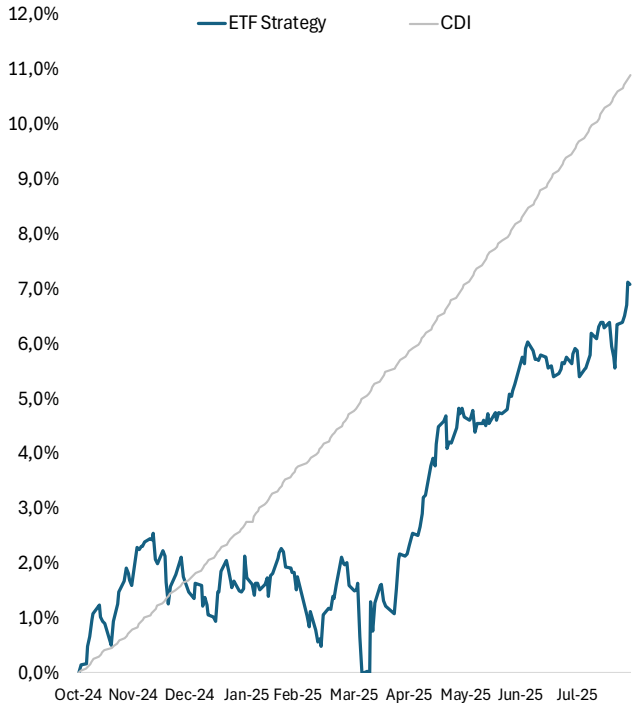
Na parcela Brasil, a contribuição acumulada é de 7,9p.p.: 1,0p.p. vs setembro. O desempenho tem sido disseminado em todas as estratégias, com destaque para os ETFs de renda fixa e o IBOB11.

Na parcela Global, a contribuição acumulada é de 2,1p.p.: 0,8p.p. vs setembro. Nossa estratégia global tem se concentrado no SPXB11 ao longo do ano. Apesar do bom desempenho do índice em dólar, a forte apreciação do real reduziu boa parte do retorno do ETF.

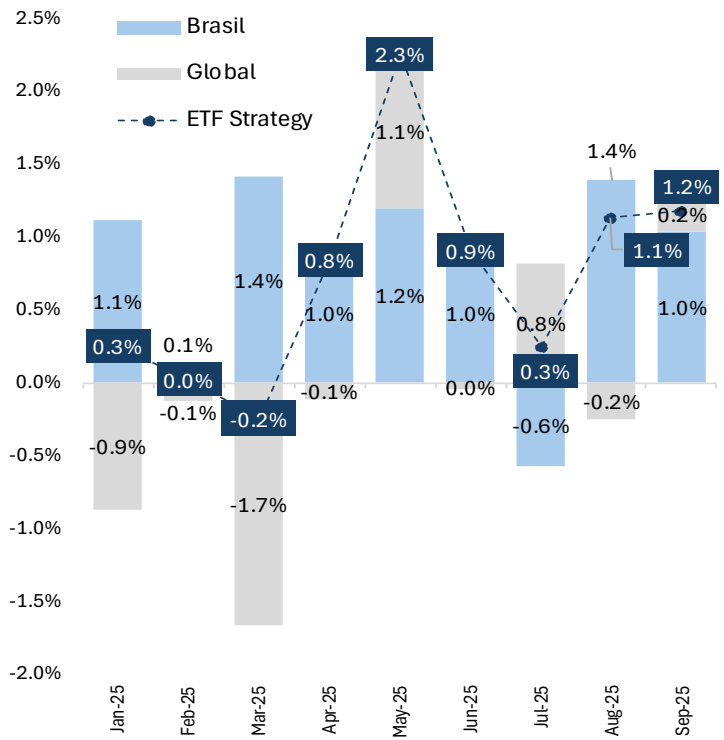
Contribuição por Estratégia (desde nov/24)

Estratégia	Peso	Oct-25	Sep-25	Δ1M (p.p.)
Brasil	**80.0%**	**7.9%**	**7.0%**	**1.0%**
Renda Fixa	62.5%	6.9%	6.3%	0.6%
Pós-fixado	22.5%	3.5%	3.3%	0.2%
Inflação	35.0%	2.7%	2.4%	0.3%
Prefixado	5.0%	0.6%	0.5%	0.1%
Ações	12.5%	0.9%	0.6%	0.2%
Alternativos	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Global	**20.0%**	**2.1%**	**1.3%**	**0.8%**
Renda Fixa	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%
Ações	20.0%	1.9%	1.1%	0.8%
Alternativos	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%
Total	**100.0%**	**10.1%**	**8.4%**	**1.7%**

Retorno: ETF Strategy vs CDI



Contribuição por Região



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Estratégia de Alocação

Decisão: Mesma alocação

Para este mês, optamos por manter a mesma estratégia do mês anterior, seja pelo resultado acima do CDI, seja pelo entendimento que uma alocação mais próxima dos níveis estruturais deve ser a decisão ótima em um iminente ciclo de corte de juros no Brasil. Neste sentido, imputados viés altista para os ETFs prefixados e de renda variável Brasil. Contudo, preferimos manter a cautela neste mês, pois caso a comunicação do Copom não tragam as mudanças necessárias para o corte em janeiro, é possível que ocorra uma reprecificação dos ativos domésticos. Do lado global, entendemos que, apesar da *press conference* mais dura do Powell, o distensionamento provocado pelo acordo parcial entre EUA-China ajude a manter o ambiente *risk-on* para *equity US*, suportando o bom desempenho prospectivo do S&P 500.

Alocação Estratégica & Posicionamento Tático

November-25	Alocação			Desvios da Alocação		Duration (anos)			Posicionamento Tático vs Estrutural
	Estrutural	Tático	*Mês Anterior*	Tático vs Estrutural	*Mês Atual vs Anterior*	Estrutural	Tático	Mês Anterior	*Under* / *Neutral* / *Over*
Brasil	**80.0%**	**80.0%**	***80.0%***	0.0%	*0.0%*				
Renda Fixa	60.0%	62.5%	*62.5%*	2.5%	*0.0%*	3.6	4.6	2.9	
Pós-fixado	25.0%	22.5%	*22.5%*	-2.5%	*0.0%*	1.7	1.4	1.3	
Inflação	30.0%	35.0%	*35.0%*	5.0%	*0.0%*	5.4	7.0	4.1	
Prefixado	5.0%	5.0%	*5.0%*	0.0%	*0.0%*	2.3	2.3	1.9	
Ações	15.0%	12.5%	*12.5%*	-2.5%	*0.0%*				
Alternativos	5.0%	5.0%	*5.0%*	0.0%	*0.0%*				
Global	**20.0%**	**20.0%**	***20.0%***	0.0%	*0.0%*				
Renda Fixa	0.0%	0.0%	*0.0%*	0.0%	*0.0%*	-	-	-	
Ações	20.0%	20.0%	*20.0%*	0.0%	*0.0%*				
Alternativos	0.0%	0.0%	*0.0%*	0.0%	*0.0%*				
ETF Strategy	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**			**3.6**	**4.6**	**2.9**	

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Carteira Recomendada

Alocação por ETF

País	Código	Nome do Fundo	Gestora	Classe de Ativo	Subclasse	Índice de Referência mais popular	Alocação Out25 (%)	Retorno (%)*			Volatilidade (%)	Sharpe (index)
								MTD	YTD	12 meses		
Brasil (comprado em Real)	LLFT11	BTG PAC TEVA TESOURO SELIC	BTG Pactual Asset Management	Renda Fixa	Pós-fixado	CDI	**7.5**	1.3				
	DEBB11	BTG PACTUAL TEVA DEB ETF	BTG Pactual Asset Management	Renda Fixa	Pós-fixado	IDA-DI	**15.0**	0.9	12.5	13.6	1.7	-0.1x
	PACC11	BTG PACTUAL IMA-B 5 P2 FUNDO DE INDICE	BTG Pactual Asset Management	Renda Fixa	Inflação	IMA-B 5	**7.5**	0.9	9.0	9.5	1.6	-2.7x
	PACG11	BTG PACTUAL IMA-B FUNDO DE INDICE	BTG Pactual Asset Management	Renda Fixa	Inflação	IMA-B	**20.0**	0.8	10.4	7.7	3.5	-1.7x
	PACB11	BTG PACTUAL TEVA TES IPCA LO	BTG Pactual Asset Management	Renda Fixa	Inflação	IMA-B5+	**7.5**	0.8	13.0	6.2	7.2	-1.0x
	IRFM11	IT NOW IRF-M	Itaú Asset Management	Renda Fixa	Prefixado	IRF-M	**5.0**	1.4	15.7	12.9	2.5	-0.3x
	IBOB11	BTG PACTUAL B3 IBOVESPA FUND	BTG Pactual Asset Management	Renda Variável	Ações	IBOV	**10.0**	2.2	25.1	16.1	12.5	0.2x
	CMDB11	BTG TEVA ACOES COMMODITIES	BTG Pactual Asset Management	Renda Variável	Ações	TEVACMDB	**-**	2.1	(2.3)	(2.0)	11.7	-1.3x
	SMAB11	BTG SMALL CAP ETF	BTG Pactual Asset Management	Renda Variável	Ações	SMLL	**2.5**	0.2	26.8	12.3	16.3	-0.1x
	XFIX11	TREND ETF IFIX-L FUNDO DE IN	XP Asset	Alternativos	FII	IFIX	**5.0**	0.2	14.9	12.1	7.0	-0.2x
Global (vendido em Real)	BTLT39	ISHARES 20+ YEAR TREASURY BO	BlackRock	Renda Fixa	TIPS	Tips 20+ years	**-**	2.3	(12.7)	(7.5)	14.3	-1.5x
	SPXB11	BTG PACTUAL S&P 500	BTG Pactual Asset Management	Renda Variável	Ações	S&P 500	**20.0**	4.0	1.2	11.9	10.1	-0.2x
	XINA11	TREND ETF BLOOMBERG CHINA CL	XP Asset	Renda Variável	Ações	MSCI China	**-**	(2.4)	18.2	22.0	19.9	0.4x
	HASH11	HASHDEX NASDAQ CRYPTO INDEX	Hashdex	Alternativos	Crypto	NCI	**-**	(4.4)	(2.7)	45.4	36.0	0.9x
	GOLD11	TREND ETF LBMA OURO	XP Asset	Alternativos	Ouro	XAU	**-**	4.6	32.9	34.7	20.8	1.0x
						ETF Strategy	**100.0**					

*Os valores referentes ao retorno 12 meses e volatilidade 12 meses dos ETFs PACC11 e PACG11 são substituídos pelos seus índices de referências até que possuam cotas suficientes para auferir a real marcação à mercado dos ETFs.

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Descrição dos ETFs

ETF	Gestora	Objetivo	Benchmark	Taxa de Admin. (% a.a.)	IR sobre ganho de capital
LLFT11	BTG Pactual Asset Management	O LLFT11 é um ETF listado na B3 que replica o índice Teva Tesouro Selic e gera retornos atrelados à taxa Selic. O produto compra LFTs (Letra Financeira do Tesouro) com vencimento acima de 40 dias e duração acima de 730 dias.	Teva Tesouro Selic	0,19%	25,00%
DEBB11	BTG Pactual Asset Management	Replica o desempenho médio das debêntures indexadas ao CDI de companhias abertas e boa liquidez	Teva Debêntures DI	0,60%	15,00%
PACC11	BTG Pactual Asset Management	Replica o desempenho do índice IMA-B 5 da Anbima, que representa o desemprenho médio dos títulos públicos atrelados à inflação (NTN-Bs ou Tesouro IPCA+ com juros semestrais) com vencimentos curtos de até 5 anos.	IMA-B 5	0,19%	15,00%
PACG11	BTG Pactual Asset Management	Replica o desempenho do índice IMA-B da Anbima, que representa o desemprenho médio dos títulos públicos atrelados à inflação (NTN-Bs ou Tesouro IPCA+ com juros semestrais).	IMA-B	0,19%	15,00%
PACB11	BTG Pactual Asset Management	Replica o desempenho das NTN-Bs de vencimento mais longo, com duration mínima de 14 anos	ITBR IPCA Ultra Longo CE	0,19%	15,00%
IRFM11	Itaú Asset Management	Composto por títulos do Tesouro pré-fixados, o IRFM11 é uma variação do índice IRFM, mas com um controle adicional para que o prazo médio da carteira seja sempre igual ou superior a dois anos	IRF-M	0,20%	15,00%
IBOB11	BTG Pactual Asset Management	Replicar o desempenho do índice Ibovespa, que mede a performance de empresas da Bolsa no mercado brasileiro, a B3, excluindo-se as BDRs.	IBOVESPA B3	0,03%	15,00%
CMDB11	BTG Pactual Asset Management	Replicar o desempenho de empresas exportadoras de commodities negociadas na B3, com foco em produção e alimentos de carnes, papel e celulose, mineração e metalurgia, açúcar e álcool, extração de petróleo e produção agrícola.	Teva Ações Commodities Brasil	0,50%	15,00%

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Descrição dos ETFs

ETF	Gestora	Objetivo	Benchmark	Taxa de Admin. (% a.a.)	IR sobre ganho de capital
SMAB11	BTG Pactual Asset Management	Replicar o desempenho do índice Small Cap, que mede a performance de ações de empresas com menor capitalização de mercado na bolsa brasileira, mas que apresentam um alto potencial de crescimento e valorização, excluindo-se as BDRs.	Small Cap SMLL B3	0,40%	15,00%
XFIX11	XP Asset	O Fundo é um fundo de índice que busca retornos de investimentos que correspondam de forma geral à performance, antes de taxas e despesas, do Índice.	IFIX	0,30%	20,00%
BTLT39	BlackRock	O BTLT39 tem como objetivo replicar o ETF iShares 20+ Year Treasury Bond. O fundo acompanha o desempenho dos títulos públicos americanos (U.S. Treasury bonds) com vencimentos maiores do que 20 anos.	ICE US Treasury 20+ Year	0,15%	15,00%
SPXB11	BTG Pactual Asset Management	Replicar o desempenho do índice S&P, composto pelas 500 maiores capitalizações de mercado das empresas large cap, líderes do mercado americano e que representam 80% de sua capitalização, em diversos setores da economia.	S&P 500	0,20%	15,00%
XINA11	XP Asset	O Fundo é um fundo de índice que busca retornos de investimentos que correspondam de forma geral à performance, antes de taxas e despesas, do Índice.	MSCI China	0,30%	15,00%
HASH11	Hashdex	Busca retornos de investimentos que correspondam amplamente ao desempenho em Reais (R$), antes das taxas e despesas, do Nasdaq Crypto Index (NCI).	Nasdaq Crypto Index	0,30%	15,00%
GOLD11	XP Asset	O Fundo é um fundo de índice que busca retornos de investimentos que correspondam de forma geral à performance, antes de taxas e despesas, do Índice. Acompanha a variação da taxa de câmbio.	LBMA Gold Price	0,30%	15,00%

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

Disclaimer

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista
Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:
(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente,inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.
Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global
Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. (“BTG Pactual S.A.”) para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:
(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
(ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
(iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
(iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual. A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.
Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório. Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão
disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais. Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:
www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx