



Carteira Recomendada de Ações (10SIM)

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Agosto 2026

Carlos Sequeira, CFA
New York - BTG Pactual US Capital LLC

Leonardo Correa
São Paulo – Banco BTG Pactual

Antonio Junqueira, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual

Osni Carfi
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Ferreira
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Henriques
São Paulo – Banco BTG Pactual

analise.acoes@btgpactual.com

Objetivo da carteira

A carteira tem como objetivo selecionar as melhores oportunidades e performances do mercado de ações sugerindo cerca de 10 ações a cada mês. O processo de seleção dos ativos é realizado pelo time de estrategistas do Research do Banco BTG Pactual, com base em uma análise conjunta ao time de analistas, sem considerar necessariamente índices de referência ou liquidez.

Pontos Principais

Um cenário desafiador já está precificado

Com os juros reais de longo prazo próximos de 8%, o mercado não está precificando qualquer alívio para as contas fiscais do país. É possível que, se reeleito, o presidente Lula continue pressionando por mais gastos fiscais. No entanto, em nossa visão, os benefícios de insistir em uma política fiscal expansionista parecem limitados. Por outro lado, se ele iniciar um quarto mandato aliviando a pressão fiscal, poderíamos ver um rali. Os preços dos ativos reagirão de forma muito diferente dependendo do caminho escolhido. Em nossa visão, os juros de longo prazo e as ações já precificam uma quantidade considerável de risco fiscal, enquanto o real não.

Adicionando exposição a câmbio (Gerdau) e mais serviços básicos (Copasa)

Decidimos aumentar nossa exposição a ações de long duration, adicionando mais uma empresa de serviços básicos ao 10SIM (Copasa, com 5%), e ao dólar trazendo a Gerdau. Para abrir espaço para essas inclusões, estamos removendo as pagadoras de dividendos Ambev e Allos.

Petrobras em 15%

Também decidimos aumentar o peso da Petrobras para 15%, de 10%, aumentando a exposição a preços de petróleo, câmbio e dividendos (com o petróleo a US\$70, o dividend yield da Petro é de ~10%). Com essas mudanças, o 10SIM agora tem 35% em serviços básicos + Infraestrutura (Axia, Eneva, Copasa e Motiva), 20% em posições de câmbio (Embraer e Gerdau), 15% em financeiro (Itaú), 15% em petróleo/câmbio/dividendos (Petro), 10% em dividendos/construtoras de baixa renda (Cury) e 5% em software (Totvs).

10SIM mais equilibrada, preparado para as oscilações do ciclo eleitoral

Em um cenário de melhora das contas fiscais e juros de longo prazo menores, a parcela da carteira exposta a serviços básicos/Infraestrutura (principalmente), financeiro e construtoras (60% do 10SIM) deve performar bem. No entanto, se as coisas caminharem na direção oposta, as posições de câmbio somadas à Petrobras (35% do 10SIM) devem oferecer alguma proteção interessante

Tabela 1: Carteira 10SIM™ Brasil para Agosto

Empresa	Código	Peso (%)	ADTV (R\$ milhões)	Valor de Mercado (R\$ milhões)	Upside (%)	P/L 2026E
Petrobras	PETR4	15%	1.208,5	601.454	13%	4,5x
Itaú Unibanco	ITUB4	15%	862,4	488.155	21%	9,2x
Axia	AXIA3	10%	545,4	151.397	26%	16,2x
Embraer	EMBJ3	10%	351,6	61.851	42%	25,6x
Eneva	ENEV3	10%	196,6	50.405	18%	80,7x
Gerdau	GGBR4	10%	193,7	46.643	12%	8,9x
Motiva	MOTV3	10%	105,9	29.667	36%	11,5x
Copasa	CSMG3	5%	253,9	24.332	26%	16,4x
Totvs	TOTS3	5%	114,3	18.010	77%	15,9x
Cury	CURY3	10%	114,5	9.269	46%	7,0x

Fonte: Economatica e estimativas do BTG Pactual.

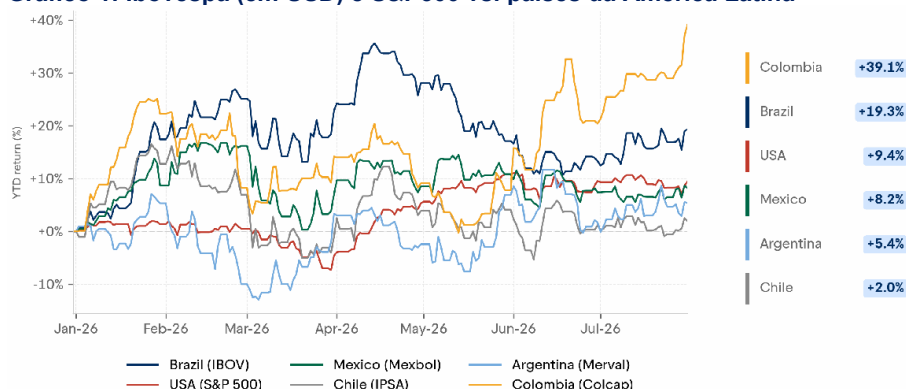
Muita coisa parece já estar precificada

Depois de alguns meses de desempenho fraco, o Ibovespa encerrou julho em alta de 3,5% em reais (e 5,3% em dólares), com investidores estrangeiros voltando a comprar ações brasileiras, ainda que de forma moderada. Depois de vender o equivalente a R\$23 bilhões em ações brasileiras em maio e junho, os estrangeiros foram compradores líquidos de R\$3 bilhões em julho.

De fato, em uma recente viagem à Europa e aos EUA, sentimos um interesse crescente em ações brasileiras. Alguns investidores acham que as ações estão baratas e já precificam boa parte dos potenciais riscos político e fiscal. Além disso, após um rali forte nos primeiros meses do ano, os investidores de GEM (mercados emergentes) estão reduzindo sua exposição à Coreia e Taiwan e buscando diversificar para outros mercados emergentes, incluindo o Brasil - as ações coreanas e taiwanesas caíram 19% e 6% em dólares em junho e julho, ainda que sigam com alta de 57% e 45% no acumulado do ano.

As ações brasileiras superaram a maioria de seus pares latino-americanos, o S&P e os pares GEM (por uma boa margem) em julho, e o real segue surpreendentemente forte.

Gráfico 1: Ibovespa (em USD) e S&P500 vs. países da América Latina

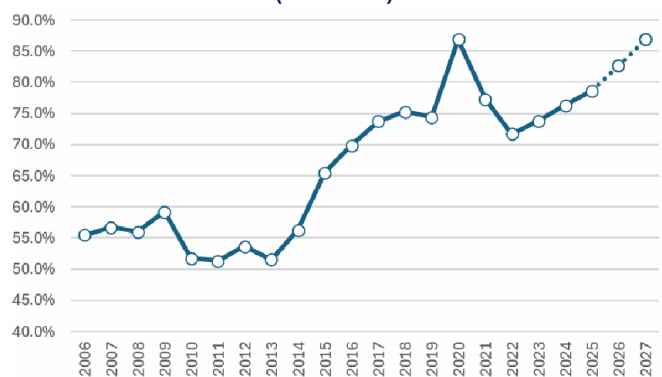


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Com juros reais de cerca de 8%, os juros de longo prazo não precificam alívio para as contas fiscais do país

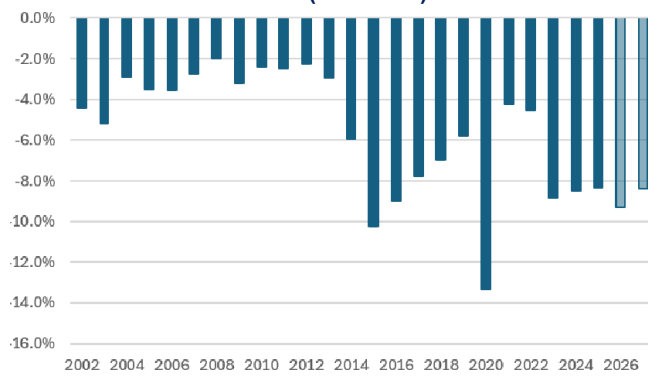
Os juros de longo prazo do Brasil subiram um pouco em julho e estão agora em 7,9%, indicando que o mercado espera a reeleição do presidente Lula e que, em seu quarto mandato, ele não fará muito para enfrentar a difícil situação fiscal do país - a dívida/PIB deve terminar o ano em 83% e o déficit nominal está na faixa de 8-9% ao ano.

Gráfico 2: Dívida bruta (% do PIB)



Fonte: BTG Pactual

Gráfico 3: Déficit nominal (% do PIB)



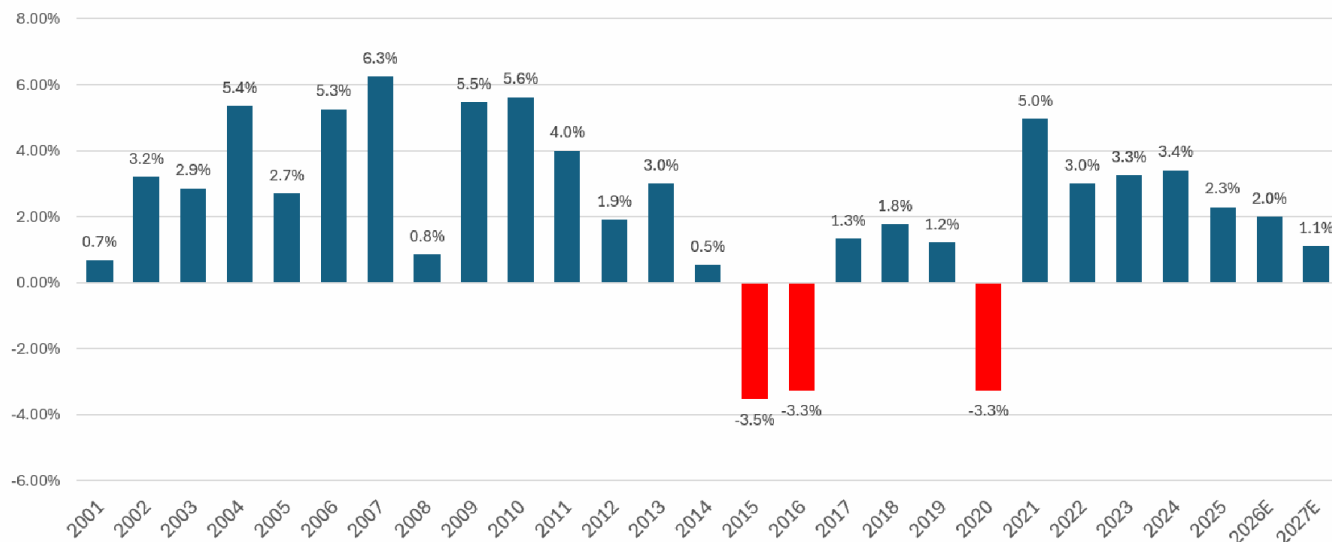
Fonte: BTG Pactual

No passado recente, esses níveis de juros de longo prazo só foram vistos durante o segundo mandato de Dilma Rousseff, quando o país teve uma recessão de dois anos (em 2015/2016, o PIB do Brasil contraiu 8% em termos reais).

Gráfico 4: Juros reais do Brasil

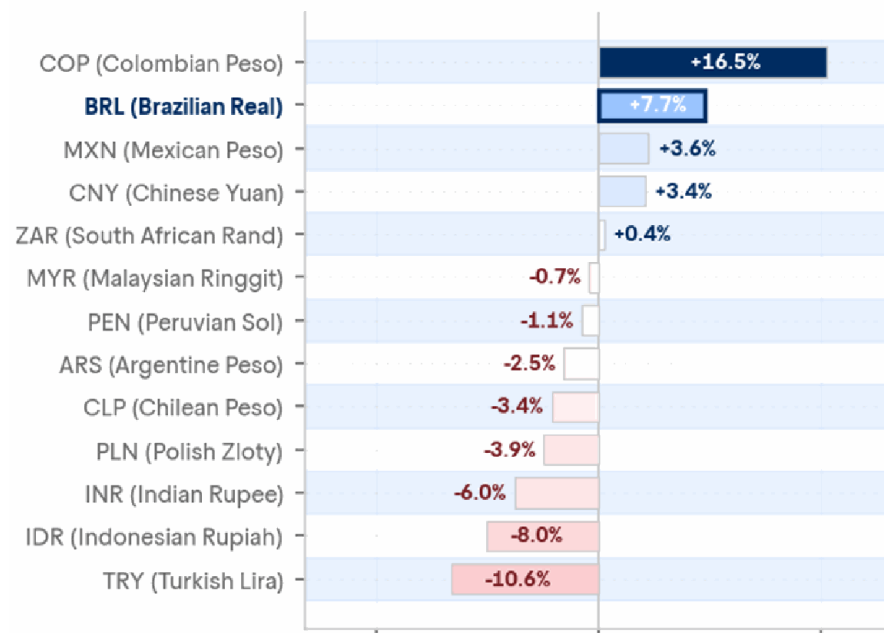


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 5: Crescimento do PIB do Brasil desde 2001


Fonte: BTG Pactual

É possível que Lula continue pressionando por mais gastos públicos, o que, sem qualquer aumento compensatório de impostos, poderia levar a dívida do Brasil a sair de controle, causando desvalorização do real e disparada da inflação. É importante destacar que o real tem performedo melhor do que a maioria das moedas emergentes.

Gráfico 6: Real (BRL) e outras moedas emergentes no acumulado do ano


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Mas, com taxas de desemprego em níveis reduzidos e capacidade ociosa limitada na indústria, o aumento dos gastos públicos pode produzir apenas inflação, não crescimento. Se a inflação for pressionada, o Banco Central pode não conseguir reduzir os juros.

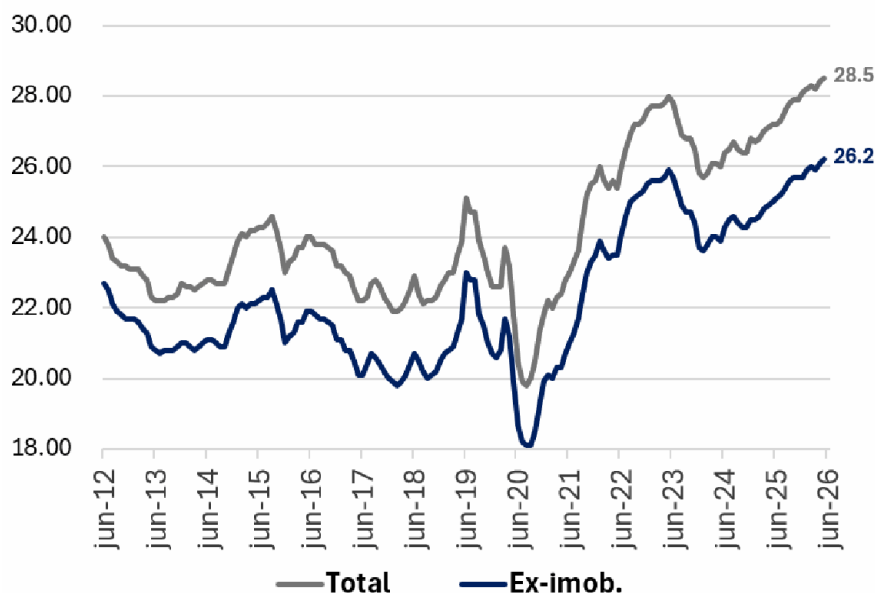
Gráfico 7: Taxa de desemprego do Brasil (%)


Fonte: BTG Pactual

Gráfico 8: Taxa de utilização da capacidade industrial (%)


Fonte: BTG Pactual

Com a população, especialmente o segmento de baixa renda, com uma alavancagem elevada, juros mais altos por mais tempo podem desencadear uma crise de crédito mais generalizada, o que não seria uma forma eficaz de iniciar um quarto mandato.

Gráfico 9: Renda das famílias comprometida com pagamento de juros (%)


Fonte: BTG Pactual

Embora esse não pareça ser o cenário-base, não descartaríamos o governo anunciar algumas medidas para conter a expansão fiscal no início do novo mandato, com o objetivo de reduzir a pressão e permitir que o Banco Central retome cortes mais intensos de juros de curto prazo.

Não esperamos que o presidente Lula e seu partido, o PT, apresentem medidas para endereçar estruturalmente as questões fiscais do país, mas, dado o volume de negatividade já precificado, mesmo pequenas medidas podem ser suficientes para trazer os juros de longo prazo um pouco para baixo.

Naturalmente, um impulso fiscal menor, seguido da redução da dívida das famílias, pode fazer a atividade econômica desacelerar no próximo ano (projetamos o PIB desacelerando para 1% em 2027, ante um pouco mais de 2% neste ano). Uma desaceleração controlada deve ser esperada e bem-vinda (é isso que vai criar espaço para os juros caírem). O risco é o

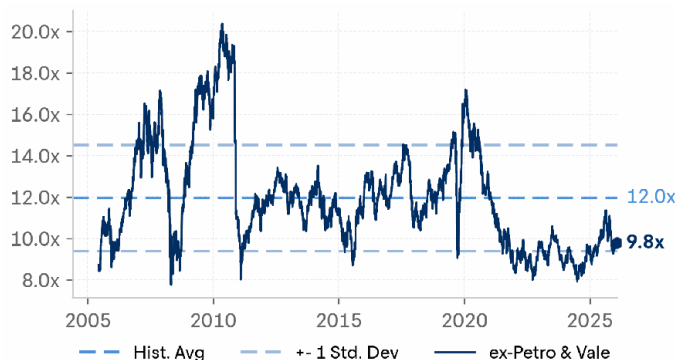
país ter uma recessão, dificultando o equilíbrio de todas as diferentes variáveis.

Embora Lula seja claramente favorito para vencer em outubro, a corrida ainda não acabou. Neste momento, ele lidera todas as simulações de primeiro e segundo turno, segundo as últimas pesquisas, basicamente mantendo inalterada sua vantagem sobre o senador Bolsonaro. Dito isso, há alguns meses as intenções de voto de Lula e do senador Bolsonaro se estabilizaram, com Lula liderando o primeiro turno por 8-9 pontos percentuais e por 5 pontos percentuais no segundo turno. Embora sua vantagem no segundo turno pareça confortável, o intervalo não é tão grande e, com três meses restantes, qualquer erro poderia reequilibrar a corrida.

Os valuations são atrativos, mas não frente aos juros de longo prazo

As ações brasileiras negociam em níveis que consideramos atrativos. Ex-Petro&Vale, o Ibovespa negocia a 9,8x P/L 12 meses projetado, um desvio-padrão abaixo de seu nível histórico, e a 8,3x quando incluímos Petro&Vale.

Gráfico 10: P/L Bovespa 12M projetado (ex-Petro&Vale)



Fonte: estimativas do BTGPactual

Gráfico 11: P/L Bovespa 12M projetado



Fonte: estimativas do BTGPactual

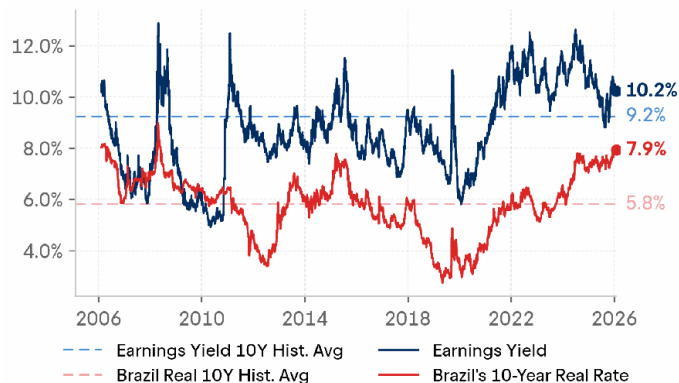
Quando comparamos aos juros reais de longo prazo do país, agora em 7,9%, a relação parece menos óbvia. O prêmio de manter ações encerrou julho em 2,3%, abaixo de sua média histórica de 2,8%.

Gráfico 12: Prêmio de risco de ações (E/P menos juros de 10 anos)



Fonte: Bloomberg e BTGPactual

Gráfico 13: Títulos públicos de longo prazo do Brasil (10 anos)



Fonte: Bloomberg, Banco Central do Brasil e BTGPactual

Em nossa visão, oferecer um prêmio sobre juros reais de longo prazo extremamente altos (e possivelmente insustentáveis) já é notável. Se o governo adotar uma abordagem mais disciplinada para a situação fiscal do país, isso poderia ser suficiente para trazer os juros para baixo. Alguns podem argumentar que os juros de longo prazo também subiram nos EUA, reduzindo o espaço para uma queda mais forte dos juros de longo

prazo no Brasil, o que é verdade. No entanto, o prêmio hoje é de 5,5 p.p., quase um desvio-padrão acima da média (5 p.p.).

Gráfico 14: Juros de longo prazo do Brasil e dos EUA

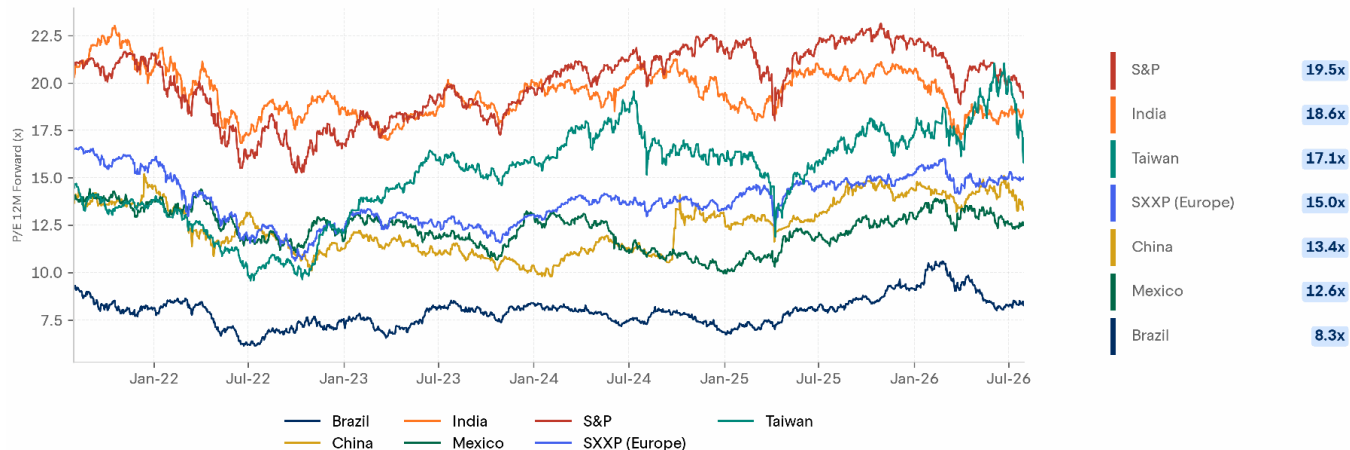

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 15: Spread de juros reais de longo prazo Brasil - EUA


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

A diferença de valuation está aumentando frente aos pares emergentes

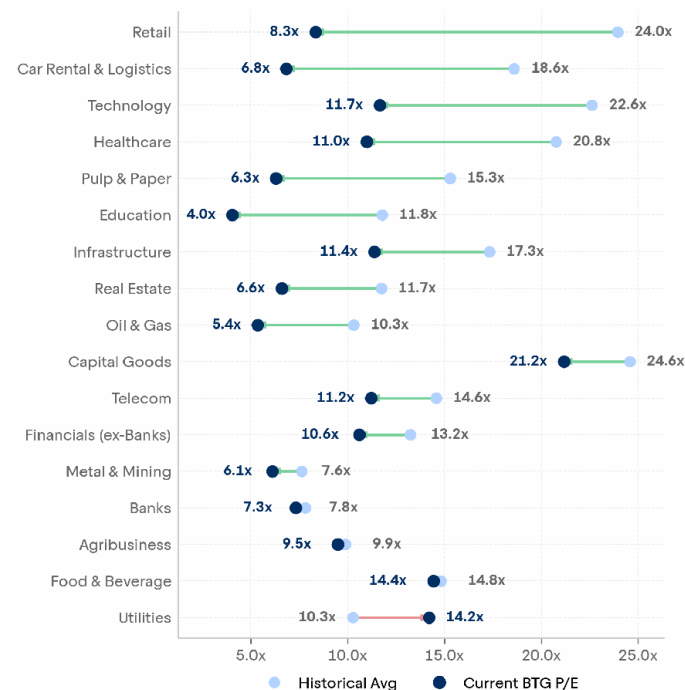
A diferença de valuation entre o Brasil e alguns de seus pares globais emergentes vem aumentando consistentemente nos últimos meses. Mesmo que o Brasil pareça barato e possa parecer mais atrativo para investidores estrangeiros neste momento, a falta de potenciais catalisadores de curto prazo pode ter reduzido o apetite dos investidores por ações locais.

Gráfico 16: P/L 12M projetado - mercados emergentes e desenvolvidos


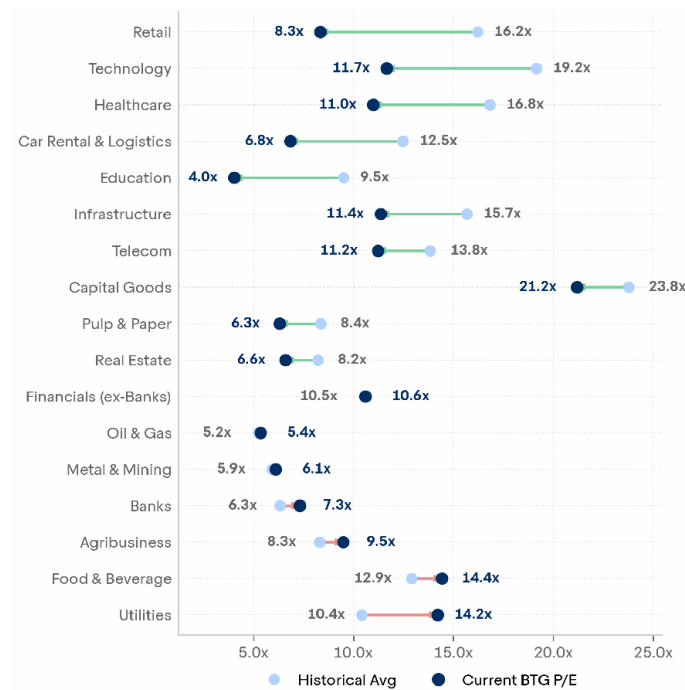
Fonte: estimativas da Bloomberg e BTG Pactual

A maioria dos setores negocia com desconto em relação às suas médias históricas

Para avaliar melhor o quão baratas as ações brasileiras estão negociando, comparamos os valuations dos diferentes setores frente às suas médias históricas. É interessante notar que, em um período de 10 anos, com exceção de serviços básicos, todos os setores negociam com desconto em relação às suas médias. Quando reduzimos o período de análise para 5 anos, Alimentos & Bebidas, Agronegócio e Bancos, além de Serviços básicos, negociam com prêmio em relação à média. Alguns outros setores negociam de forma geral em linha com suas médias históricas, enquanto a maioria dos demais setores continua a negociar com desconto.

Gráfico 17: P/L 12M projetado - atual vs. média histórica de 10 anos


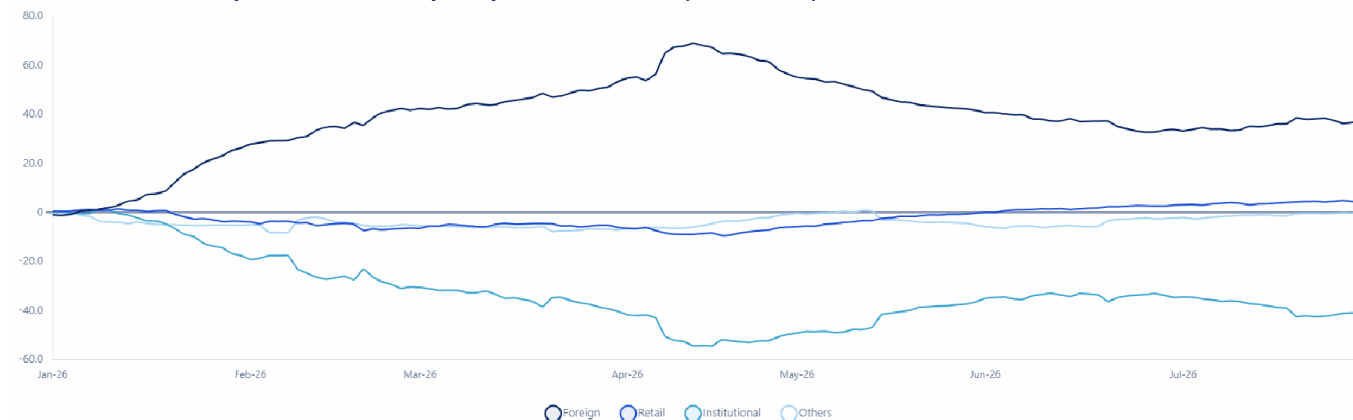
Fonte: estimativas do BTGPactual

Gráfico 18: P/L 12M projetado - atual vs. média histórica de 5 anos


Fonte: estimativas do BTGPactual

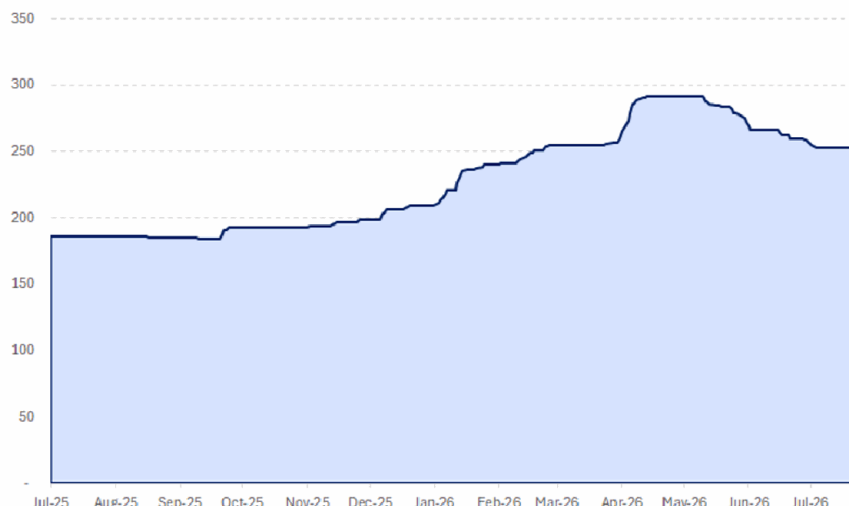
Algum alívio para as ações brasileiras em julho

Os fluxos estrangeiros ajudaram o Ibovespa a recuperar algum momentum em julho, com investidores estrangeiros aportando R\$3 bilhões em ações brasileiras durante o mês. No entanto, os fluxos têm sido mais modestos desde a máxima histórica do Ibovespa em abril, com as entradas no acumulado do ano agora em R\$37 bilhões (ante R\$69 bilhões em meados de abril).

Gráfico 19: Fluxo líquido acumulado por tipo de investidor (R\$ bilhões)


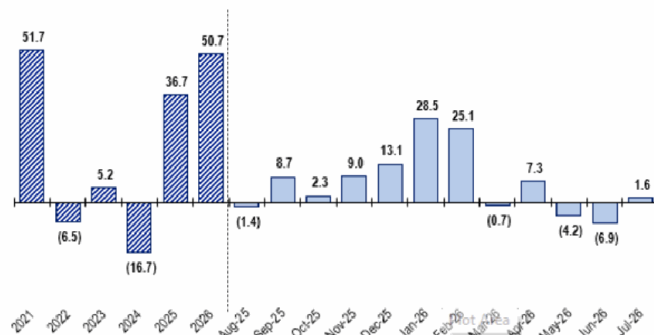
Fonte: B3, Bloomberg e BTGPactual

Como uma parcela significativa do investimento estrangeiro vem por meio de ETFs, também monitoramos as ações em circulação da EWZ por mês. Elas atingiram 291 milhões em meados de abril - por volta da máxima histórica do Ibovespa - e vêm em trajetória de queda desde então, agora em 253 milhões, uma redução de 13%, consistente com os fluxos registrados no período.

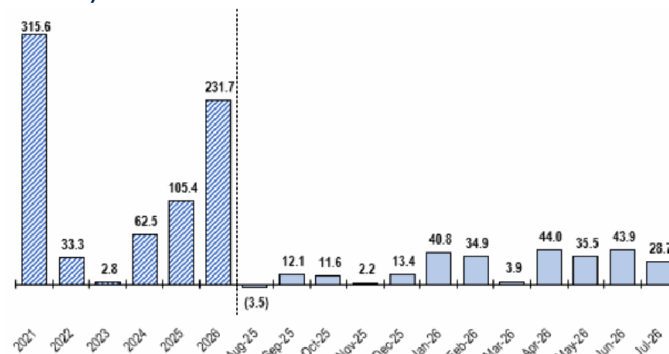
Gráfico 20: Ações em circulação da EWZ (em milhões)


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Os fluxos para fundos globais continuam mantendo um ritmo forte, com US\$29 bilhões em julho e US\$232 bilhões no acumulado do ano. Houve melhora significativa em comparação a 2025, quando vimos alguma rotação para fora dos EUA. Por outro lado, os fundos GEM perderam momentum nos últimos três meses, registrando saídas em maio e junho e uma leve entrada de US\$1,6 bilhão em julho.

Gráfico 21: Fluxo para fundos GEM (USD bilhões)


Fonte: EPFR e BTG Pactual

Gráfico 22: Fluxo para fundos globais de ações (USD bilhões)


Fonte: EPFR e BTG Pactual

Como esperado, os dados da EPFR indicaram que a alocação dos fundos ao Brasil caiu de forma generalizada em junho, refletindo o desempenho do Ibovespa no mês e os US\$7 bilhões em saídas registrados no período. Os fundos GEM reduziram sua exposição ao Brasil em 19bps, retornando a níveis vistos pela última vez no final de 2024 e atingindo seu menor nível em 2026.

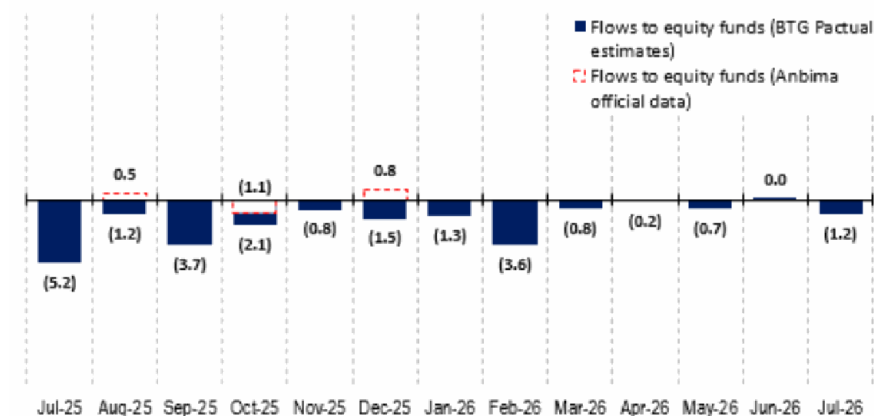
Tabela 2: Alocação de fundos ao Brasil

Fund Allocations to Brazil				
Date	G.E.M.	Global	Global (ex-US)	LatAm
Dec-19	8.18%	0.45%	0.55%	65.86%
Dec-20	5.29%	0.25%	0.36%	62.71%
Dec-21	4.34%	0.26%	0.42%	55.09%
Dec-22	6.31%	0.42%	0.68%	59.12%
Dec-23	7.61%	0.56%	0.85%	58.88%
Dec-24	5.57%	0.52%	0.77%	55.55%
Jul-25	6.02%	0.59%	1.04%	57.54%
Aug-25	6.51%	0.60%	1.23%	58.75%
Sep-25	6.52%	0.62%	1.20%	57.59%
Oct-25	6.25%	0.59%	1.22%	58.66%
Nov-25	6.83%	0.61%	1.31%	59.56%
Dec-25	6.35%	0.61%	1.22%	56.75%
Jan-26	6.91%	0.69%	1.32%	57.37%
Feb-26	6.82%	0.73%	1.30%	58.10%
Mar-26	7.59%	0.79%	1.33%	59.94%
Apr-26	6.96%	0.75%	1.33%	59.86%
May-26	5.76%	0.66%	1.22%	57.79%
Jun-26	5.57%	0.66%	1.07%	56.71%

Fonte: EPFR e BTG Pactual

Os fundos de ações locais continuam enfrentando um ambiente desafiador, já que as condições macroeconômicas ainda não favorecem captações. Ainda assim, o quadro segue melhor do que em 2025, quando um ciclo de aperto monetário pressionava as ações brasileiras. Em julho, vimos cerca de R\$1 bilhão em saídas, levando a saída acumulada no ano a R\$7 bilhões. Em comparação, as saídas haviam atingido quase R\$53 bilhões no mesmo ponto de 2025.

Gráfico 23: Fluxo de fundos de ações (R\$ bilhões)



Fonte: Anbima e BTG Pactual

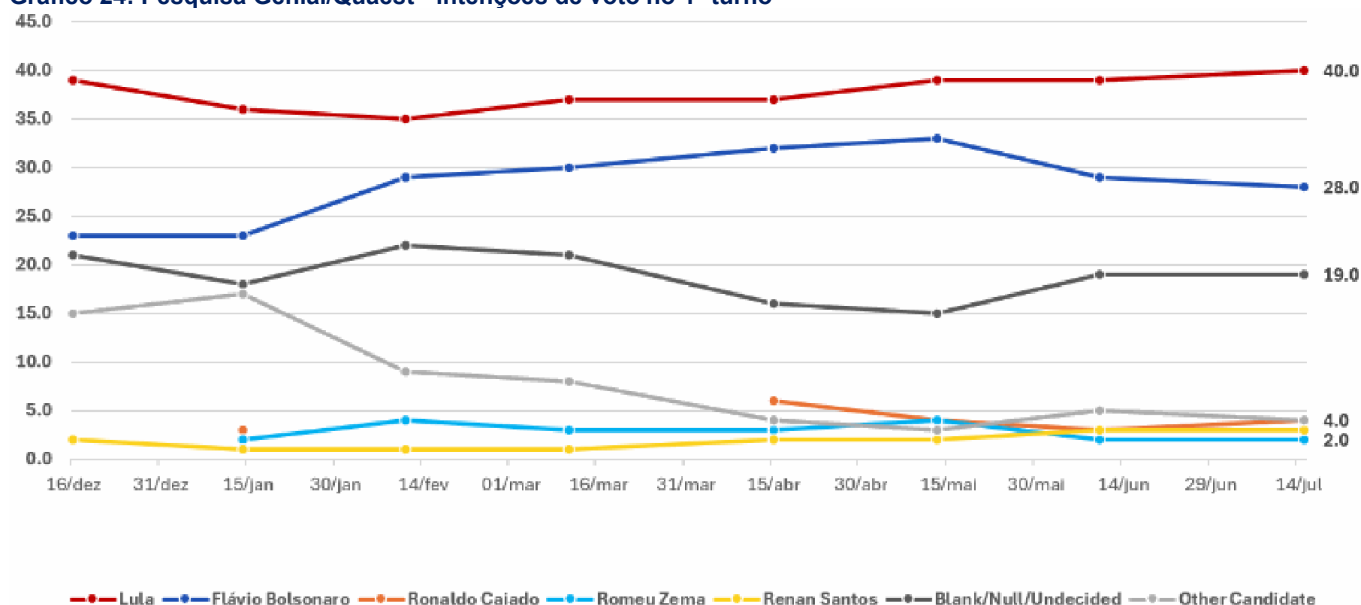
Eleições no Brasil: presidente Lula amplia vantagem sobre o senador Flávio Bolsonaro

A pesquisa Genial/Quaest divulgada em 14 de julho mostra o presidente Lula liderando o cenário estimulado de primeiro turno e todas as simulações de segundo turno, com sua vantagem sobre o senador Flávio Bolsonaro aumentando nos últimos dois meses.

No primeiro turno, o presidente Lula aparece com 40% das intenções de voto, contra 28% do senador Flávio Bolsonaro, uma diferença de 12 p.p. Na onda anterior da Genial/Quaest, em junho, a diferença era de 10 p.p. (Lula 39%, Bolsonaro 29%). Em comparação com maio, quando a diferença era de 6 p.p. (39% a 33%), o presidente Lula permaneceu amplamente estável, enquanto o apoio ao senador Bolsonaro caiu 5 p.p.

Enquanto isso, a soma de indecisos e votos em branco/nulo está atualmente em 19%, enquanto o apoio aos demais candidatos permaneceu amplamente inalterado. Entre eles, o governador Ronaldo Caiado aparece com 4%, Renan Santos com 3% e o governador Romeu Zema com 2%; votos em branco/nulo respondem por 8%.

Gráfico 24: Pesquisa Genial/Quaest - intenções de voto no 1º turno



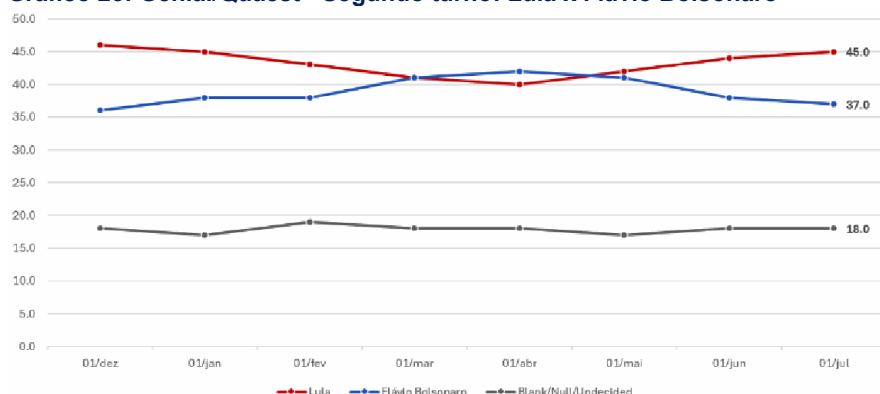
Fonte: Genial/Quaest

Com 40%, o presidente Lula está abaixo dos 41% combinados dos demais candidatos. Isso o coloca em aproximadamente 49% dos votos atualmente alocados entre candidatos, o que significa que uma vitória em primeiro turno não pode ser estatisticamente descartada, dada a margem de erro de ± 2 p.p. No entanto, a ainda elevada fatia de 19% de indecisos e respondentes que indicam voto em branco/nulo ou nenhuma intenção de voto torna prematuro tirar uma conclusão definitiva. A consolidação do voto permanece elevada, com 65% dos eleitores descrevendo sua escolha como definitiva. Entre os eleitores do senador Bolsonaro, no entanto, a fatia que diz que seu voto é definitivo caiu 8 p.p., de 70% para 62%, sugerindo algum enfraquecimento em sua base.

Em um segundo turno, o presidente Lula lidera todos os potenciais adversários por margens semelhantes: contra o senador Flávio Bolsonaro, ele chega a 45%, contra 37% de Bolsonaro (8 p.p.); contra o governador Ronaldo Caiado, 45% a 36% (9 p.p.); contra o governador Romeu Zema, 45% a 35% (10 p.p.); e contra Renan Santos, 45% a 33% (12 p.p.).

As margens relativamente semelhantes contra o senador Bolsonaro, o governador Caiado e o governador Zema sugerem que os três candidatos performam de forma parecida em uma disputa de segundo turno.

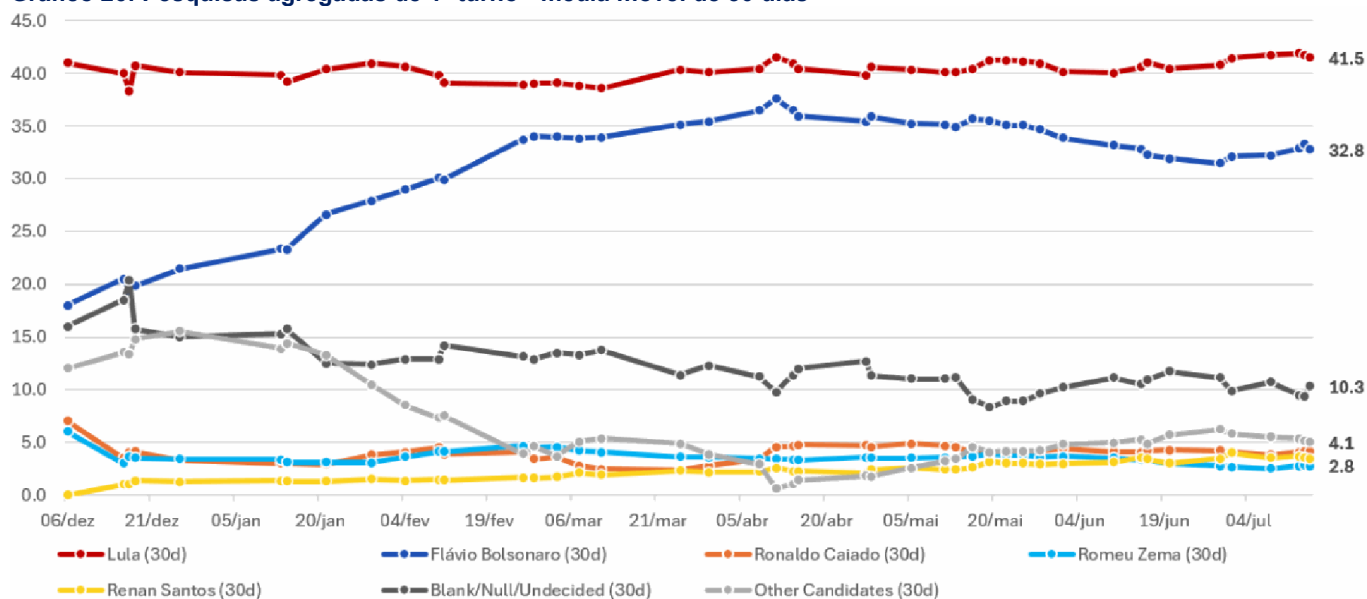
Gráfico 25: Genial/Quaest - Segundo turno: Lula x Flávio Bolsonaro



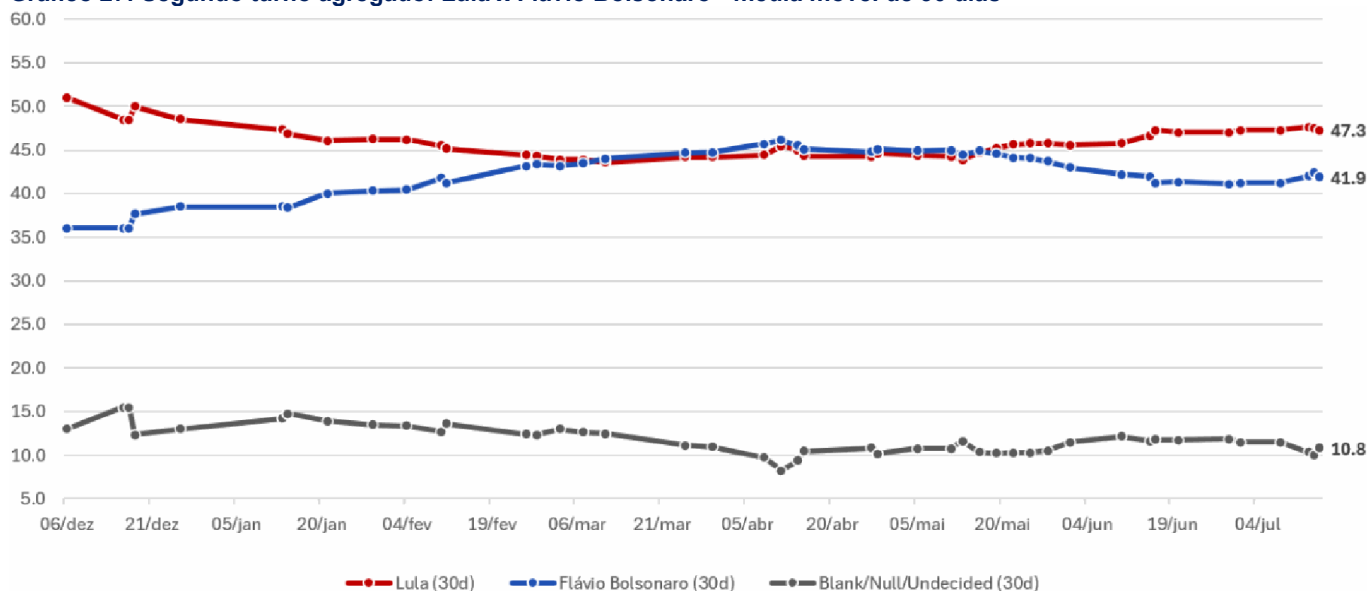
Fonte: Genial/Quaest

Em nossa média móvel de 30 dias, o presidente Lula lidera o primeiro turno com 41,5% contra 32,8% do senador Flávio Bolsonaro, uma diferença de 8,7 p.p. O presidente Lula subiu 0,9 p.p. nos últimos 30 dias, enquanto Bolsonaro está amplamente estável; os demais nomes permanecem com uma participação reduzida, com o governador Ronaldo Caiado em 4,1%, Renan Santos em 3,5% e o governador Romeu Zema em 2,8%. A média do segundo turno aponta na mesma direção, em 47,3% a 41,9%, uma diferença de 5,4 p.p.

Gráfico 26: Pesquisas agregadas de 1º turno - média móvel de 30 dias



Fonte: AtlasIntel/Bloomberg, Genial/Quaest, Datafolha, Paraná Pesquisas, CNT/MDA, Futura/Apex, Real Time Big Data, Meio/IDEIA, BTG/Nexus, BTGP Election Tracker

Gráfico 27: Segundo turno agregado: Lula x Flávio Bolsonaro - média móvel de 30 dias


Fonte: AtlasIntel/Bloomberg, Genial/Quaest, Datafolha, Paraná Pesquisas, CNT/MDA, Futura/Apex, Real Time Big Data, Meio/IDEIA, BTG/Nexus, BTGP Election Tracker

10SIM: adicionando exposição a câmbio e mais serviços básicos

Com os juros reais de longo prazo em torno de 8%, o mercado não está precificando qualquer alívio para as contas fiscais do país. É possível que, se reeleito, o presidente Lula continue pressionando por mais gastos fiscais, o que justificaria os juros muito altos (ou, talvez, até os empurrasse um pouco mais para cima).

No entanto, os benefícios de insistir em uma política fiscal expansionista parecem limitados (desemprego muito baixo e capacidade ociosa limitada), em nossa visão, e os custos, altos. Faria mais sentido para nossa equipe se Lula, em um quarto mandato, começasse aliviando a pressão fiscal, criando espaço para o Banco Central retomar os cortes de juros. Se for esse o caso, e dado o quão baratos estão os valuations, poderíamos ver um rali.

Naturalmente, os preços dos ativos reagirão de forma muito diferente dependendo do caminho que Lula escolher, assumindo que seja reeleito. Em nossa visão, alguns ativos, como os juros de longo prazo e as ações, já precificam uma quantidade considerável de risco fiscal, enquanto o real não. Também argumentaríamos que a Selic parece bem precificada - poderia ser cortada um pouco mais ou um pouco menos dependendo das próximas leituras de inflação, mas não deve diferir muito das projeções atuais, ou seja, terminar o ano na faixa de 13,75-14,00%.

Com isso em mente, decidimos aumentar nossa exposição às duas classes de ativos que acreditamos poder reagir mais a um cenário positivo ou negativo. Estamos aumentando nossa exposição a ações de long duration adicionando mais uma empresa de serviços básicos ao 10SIM (Copasa, com 5%), e ao dólar trazendo a Gerdau. Para abrir espaço para essas inclusões, estamos removendo as pagadoras de dividendos Ambev e Allos. Também decidimos aumentar nossa exposição à Petrobras para 15%, de 10%, nos dando um hedge extra contra preços de petróleo mais altos por mais tempo, alguma exposição extra a câmbio e dividendos (com o petróleo a US\$70, estimamos o dividend yield da Petro em 10%).

Com essas mudanças, o 10SIM agora tem 35% em serviços básicos + Infraestrutura (Axia, Eneva, Copasa e Motiva), 20% em posições de câmbio (Embraer e Gerdau), 15% em financeiro (Itaú), 15% em

petróleo/câmbio/dividendos (Petro), 10% em dividendos/construtoras de baixa renda (Cury) e 5% em software (Totvs).

Em um cenário de melhora das contas fiscais e juros de longo prazo mais baixos, a participação da carteira exposta a serviços básicos/Infraestrutura (principalmente), financeiro e construtoras (60% do 10SIM) deve performar bem. Estimamos que a TIR real e a duration da nossa seleção de serviços básicos/Infraestrutura sejam as seguintes: Copasa (TIR real de 10,7%, duration de 10,5 anos), Eneva (10,9%, 6,6 anos), Axia (12,3%, 5,7 anos) e Motiva (13% e 14 anos). No entanto, se as coisas caminharem na direção oposta, as posições de câmbio somadas à Petro (35% do 10SIM) devem oferecer alguma proteção.

Tabela 3: Alterações do 10SIM™ (julho vs. agosto)

Julho 10SIM				Agosto 10SIM			
Setor	Empresa	Código	Peso	Setor	Empresa	Código	Peso
Imobiliário	Allos	ALOS3	5%	Metais & Mineração	Gerdau	GGBR4	10%
Imobiliário	Cury	CURY3	10%	Imobiliário	Cury	CURY3	10%
Bancos	Itaú Unibanco	ITUB4	15%	Bancos	Itaú Unibanco	ITUB4	15%
Bens de Capital	Embraer	EMBJ3	10%	Bens de Capital	Embraer	EMBJ3	10%
Serviços Básicos	Axia	AXIA3	10%	Serviços Básicos	Axia	AXIA3	10%
Petróleo & Gás	Petrobras	PETR4	10%	Petróleo & Gás	Petrobras	PETR4	15%
Transporte	Motiva	MOTV3	10%	Transporte	Motiva	MOTV3	10%
Alimentos & Bebidas	Ambev	ABEV3	10%	Serviços Básicos	Copasa	CSMG3	5%
TMT	Totvs	TOTS3	10%	TMT	Totvs	TOTS3	5%
Serviços Básicos	Eneva	ENEV3	10%	Serviços Básicos	Eneva	ENEV3	10%

Fonte: BTG Pactual.

Um resumo das nossas escolhas de agosto

Petrobras

Neste mês, estamos aumentando o peso da Petrobras no 10SIM. Recentemente, nossa convicção na tese de investimento da Petrobras aumentou com base (i) no forte desempenho operacional, com a produção devendo permanecer na faixa superior do guidance, ou até acima dela, para 2026, com 3 novos FPSOs (Unidade Flutuante de Produção, Armazenamento e Transferência de petróleo) contratados para 2027, e (ii) na capacidade da Petrobras de capturar o upside dos preços de combustíveis por meio de crack spreads/margens de refino mais altas, dado que ~70% de sua produção é usada como insumo em refinarias (e, no curto prazo, o programa de subvenção permanece em vigor). Acreditamos que o mercado ainda não reconheceu a relevância dos preços elevados de combustíveis para sua tese de investimento, especialmente porque acreditamos que margens de refino mais altas podem ajudar o breakeven de fluxo de caixa livre da Petrobras a cair para mais perto de US\$60/barril (ante uma estimativa de breakeven de US\$67/barril em janeiro de 2026). No geral, isso poderia permitir à Petrobras reduzir a dívida bruta para mais perto de US\$65 bilhões, ao mesmo tempo em que a companhia apresenta dividendos ordinários atrativos - estimamos um yield de fluxo de caixa livre ao acionista de ~10% e um dividend yield de ~10% para 2026E, e um yield de fluxo de caixa livre ao acionista de ~12% e um dividend yield de ~10% para 2027E. Se a atual dinâmica de crack spreads se mantiver no segundo semestre de 2026/2027, acreditamos que a geração de fluxo de caixa livre ao acionista e a capacidade de distribuição de dividendos da Petrobras poderiam melhorar ainda mais, sustentando nossa recomendação de COMPRA.

Embraer

As ações da Embraer entregaram um desempenho misto no acumulado do ano, impulsionado por (i) preocupações com uma captação de pedidos mais fraca em meio ao atual conflito no Oriente Médio e (ii) resultados do 1T mais fracos do que o esperado, embora acreditemos que o mercado tenha expectativas excessivamente altas para o desempenho das margens. Em relação ao primeiro ponto, continuamos observando um ambiente de demanda resiliente, especialmente após um forte Farnborough Airshow em julho, reforçado ainda por um pedido adicional de E2 da ANA e pela aquisição, pela Grécia, de três KC-390s, tornando-a a mais nova cliente da aeronave. Quanto ao segundo ponto, esperamos melhoras sequenciais no 2T, com potencial upside vindo do reconhecimento de reembolsos de tarifas, enquanto o momentum de resultados deve permanecer resiliente a partir do segundo semestre de 2026, sustentado por um ambiente de cadeia de suprimentos de motores em melhora. No geral, continuamos vendo fundamentos de longo prazo fortes para a companhia e mantemos nossa visão positiva sobre a Embraer, que atualmente negocia a um valuation descontado de 11x EV/EBITDA27.

Motiva

2025 marcou um ano de reorganização de portfólio para a Motiva, não só por meio da saída de ativos com desempenho abaixo do esperado (como Barcas e Aeroportos), mas também por meio de iniciativas de geração de valor em suas concessões remanescentes, notadamente a MSVia e a execução de diversos aditivos contratuais. Além disso, a companhia continua entregando expansão de margens, com seus resultados do 2T reforçando uma capacidade de execução mais rápida do que o esperado de sua estratégia de eficiência. Somado a maior capacidade do seu balanço (já que esperamos que a venda dos aeroportos seja concluída no 3T), vemos múltiplos caminhos de alocação de capital que podem melhorar ainda mais o retorno aos acionistas, particularmente por meio de um robusto pipeline de aditivos contratuais. Também destacamos que a recente saída da Mover do bloco de controle melhora a percepção de governança.

Axia

A Axia se destaca como a principal beneficiária do atual cenário de preços de energia mais altos, maior volatilidade (e, portanto, maior necessidade de energia firme), e nossa visão mais otimista para os preços de energia. A companhia ainda está nos estágios iniciais do que deve se tornar uma geradora de caixa e pagadora de dividendos substancial. A empresa sinalizou essa mudança pela primeira vez em março de 2025, quando anunciou uma distribuição adicional de R\$4 bilhões (referente a 2024), e no 3T um adicional de R\$4,3 bilhões foi anunciado. Isso, combinado com preços de energia potencialmente mais fortes, poderia transformar a Axia em uma (muito) forte pagadora de dividendos ao longo dos próximos 5,5 anos. Estimamos a TIR da Axia em 12,3%.

Eneva

O sucesso da companhia no Leilão de Capacidade realizado em março superou as expectativas e nos levou a elevar o preço-alvo de R\$20 para R\$31. Além disso, os resultados do leilão melhoraram a visibilidade e a estabilidade dos fluxos de caixa futuros da companhia. Não faz muito tempo, os investidores viam a Eneva como um veículo para obter exposição a períodos de preços spot elevados. Com os contratos de longo prazo agora garantidos, acreditamos que a tese de investimento da Eneva deve mudar para um perfil de fluxo de caixa mais estável, com um trade-off entre "crescimento vs. dividendos" surgindo a partir de 2029.

Estimamos a TIR da Eneva em 10,9%, incluindo os resultados do leilão, e a companhia ainda tem diversas opcionalidades pela frente.

Copasa

Em junho, a Copasa concluiu com sucesso seu processo de privatização, com a Equatorial se tornando a acionista de referência por meio de uma participação de 30%. A Equatorial possui um dos mais fortes históricos de reestruturação corporativa do país, e não esperamos um resultado diferente para a Copasa. A companhia está atualmente renegociando seus contratos de concessão, com cerca de 40% da receita já coberta pelo novo modelo. Os municípios remanescentes devem decidir até setembro, e acreditamos que a maioria dos contratos será assinada em termos semelhantes aos de Belo Horizonte. Além das reduções de custo, os novos contratos devem destravar valor adicional por meio de novas ligações de esgoto, prazos de concessão mais longos e um arcabouço regulatório mais favorável. Vemos a Copasa negociando a uma TIR real de 10,7% e acreditamos que ela pode se tornar uma história de dividendos atrativa em breve. Dado seu índice de dívida líquida/EBITDA de ~2,4x, acreditamos que a companhia pode distribuir 100% de seus lucros, o que se traduz em um dividend yield médio de 7,6% em 2026-2028 e em dois dígitos a partir de então.

Cury

Estamos mantendo a Cury em nossa carteira 10SIM neste mês. Nossa visão positiva sobre a ação é sustentada pelo forte momentum no programa MCMV, reforçado por mudanças recentes nas condições do programa (ou seja, preços-teto dos imóveis, elegibilidade de renda entre as faixas, taxas de juros), que possibilitaram (i) ganhos de acessibilidade em todas as faixas e (ii) um mercado endereçável maior para habitação de baixa renda. Além disso, a Cury vem apresentando capacidade de execução impecável no segmento nos últimos anos (velocidade de vendas sólida, margens altas e retornos altos), o que deve se traduzir em sólido crescimento de lucros nos próximos anos (projetamos crescimento de ~20% a/a no LPA no próximo ano), além de forte geração de fluxo de caixa livre (e um bom dividend yield de 11% para 2027E). Apesar de alguma inflação nos custos de construção no curto prazo (uma questão que acreditamos já ter sido endereçada), acreditamos que a companhia ainda oferece um carregamento de alta qualidade (forte crescimento de lucros + dividendos elevados), ao mesmo tempo em que negocia a 7x P/L 2026E (e 5x P/L 2027).

Totvs

As ações caíram cerca de 34% em relação à máxima de janeiro, à medida que os temores de disrupção da IA desencadearam o que foi apelidado de "SaaSopocalypse", provocando quedas generalizadas no setor de software. Agora vemos a Totvs negociando a aproximadamente 15x P/L 2027E, um valuation que historicamente marcou níveis de mínima em períodos de estresse extremo, apesar do desempenho operacional consistentemente forte da companhia. Gostamos do que vimos nos resultados do 1T, particularmente as adições líquidas orgânicas de ARR de ~R\$250 milhões e a contínua expansão da margem EBITDA orgânica, ambas reforçando nossa confiança na capacidade de execução da companhia.

Itaú

As ações do Itaú tiveram desempenho abaixo do esperado em julho, subindo 4%, vs um ganho médio de 8% para os bancos large-cap, em termos de dólar, criando um ponto de entrada. O cenário macro segue desafiador, com juros mais altos por mais tempo, pressões inflacionárias

persistentes, uma postura fiscal mais expansionista às vésperas das eleições, e preocupações crescentes dos investidores sobre um ciclo de crédito mais difícil em 2027. Nesse contexto, continuamos vendo o Itaú como a tese de qualidade do setor e nosso banco large-cap preferido, sustentado por uma qualidade de ativos muito sólida e redução proativa de risco. Embora isso tenha levado a um crescimento de receita um pouco mais fraco no curto prazo, vemos isso como um posicionamento prudente, e não como uma preocupação estrutural, especialmente porque o banco vem se preparando para um ambiente operacional mais desafiador. Com um balanço extremamente sólido, o Itaú está bem-posicionado para proteger a rentabilidade e sustentar retornos fortes em meio a maior volatilidade, enquanto o valuation segue atrativo a 9,2x P/L 2026E.

Gerdau

Nossa tese sobre a Gerdau se apoia em três pilares principais. Primeiro, ~75% do EBITDA está exposto aos EUA, onde esperamos que as margens permaneçam acima de 20% por mais tempo. Os EUA continuam mantendo uma postura proativa em relação a qualquer potencial desescalada do USMCA ou do ambiente tarifário, enquanto preços do aço sequencialmente mais altos, custos de sucata amplamente estáveis e a demanda resiliente, particularmente de data centers, sustentam spreads de metal atrativos e impulsionam revisões de lucros. Além disso, a performance no Brasil, o pior parece ter ficado para trás. As margens provavelmente já atingiram patamares reduzidos, enquanto as medidas antidumping iniciais, embora ainda limitadas, representam um primeiro passo positivo rumo a um ambiente competitivo mais equilibrado. Terceiro, a Gerdau oferece proteção cambial relevante em meio a um cenário eleitoral brasileiro incerto, dado que ~75% do EBITDA é dolarizado. No geral, a história combina o perfil de alta qualidade da Gerdau, momentum positivo de resultados e suporte de valuation. A ação negocia a 4,2x EV/EBITDA 2026, e vemos um retorno total ao acionista de ~9% nos próximos 12 meses, impulsionado por dividendos e recompras.

Tabela 4: Carteira 10SIM Brasil para agosto de 2026

Empresa	Código	Peso	Rating	Mkt Cap (R\$ milhões)	ADTV (R\$ milhões)	EV/EBITDA 26E	EV/EBITDA 27E	P/L 26E	P/L 27E	P/VPA 26E	P/VPA 27E
Petrobras	PETR4	15%	Compra	601.454	1.208,5	2,5x	2,7x	4,5x	5,8x	1,3x	1,1x
Itaú Unibanco	ITUB4	15%	Compra	488.155	862,4	n.a.	n.a.	9,2x	8,2x	2,3x	2,0x
Axia	AXIA3	10%	Compra	151.397	545,4	7,5x	5,8x	16,2x	10,2x	1,4x	1,4x
Embraer	EMBJ3	10%	Compra	61.851	351,6	12,2x	11,0x	25,6x	18,7x	3,1x	2,8x
Eneva	ENEV3	10%	Compra	50.405	196,6	12,6x	11,0x	80,7x	75,9x	2,5x	2,4x
Gerdau	GGBR4	10%	Compra	46.643	193,7	4,2x	3,8x	8,9x	8,1x	0,9x	0,9x
Motiva	MOTV3	10%	Compra	29.667	105,9	5,7x	6,0x	11,5x	10,7x	1,3x	1,2x
Copasa	CSMG3	5%	Compra	24.332	253,9	9,7x	8,9x	16,4x	16,6x	2,6x	2,6x
Totvs	TOTS3	5%	Compra	18.010	114,3	9,0x	7,3x	15,9x	15,0x	2,9x	2,5x
Curry	CURY3	10%	Compra	9.269	114,5	5,5x	4,8x	7,0x	5,0x	4,1x	3,4x

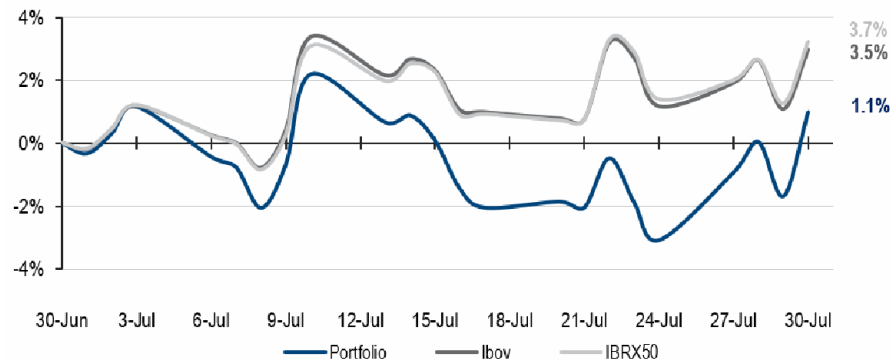
Fonte: Economatica e BTG Pactual.

Desempenho do 10SIM™ em julho

Desempenho mensal

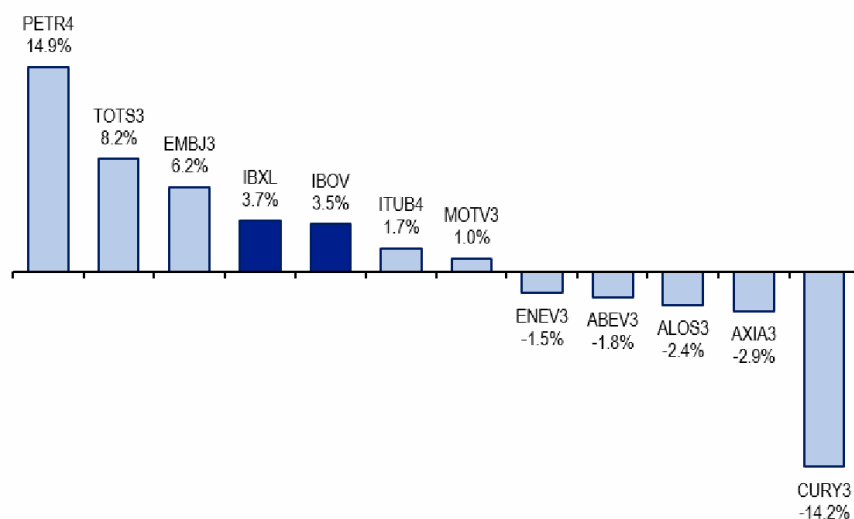
Em julho, o desempenho da nossa carteira 10SIM™ foi de +1,1%, abaixo do Ibovespa (3,5%) e do IBR-X-50 (3,7%), conforme mostrado no gráfico abaixo.

Gráfico 28: Desempenho relativo em julho de 2026



Fonte: BTGPactual, Economatica

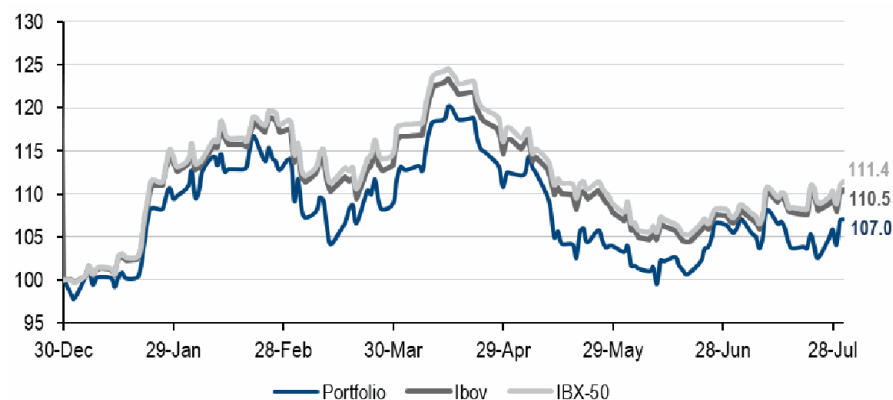
Gráfico 29: Desempenho das ações em julho de 2026



Fonte: BTGPactual, Economatica

Desempenho no acumulado do ano

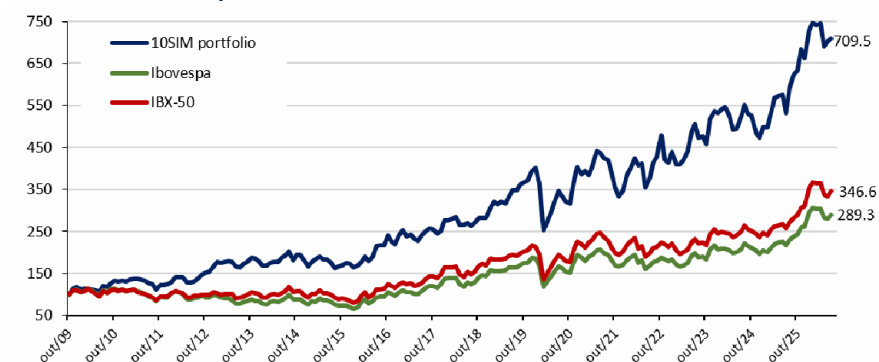
Desde 31 de dezembro de 2025, nossa carteira 10SIM está com alta de 7,0%, ante 10,5% do Ibovespa e 11,4% do IBX-50. O CDI está com alta de +8,1% no período.

Gráfico 30: Desempenho no acumulado do ano


Fonte: BTGPactual, Economática

Desempenho histórico

Desde outubro de 2009, quando Carlos E. Sequeira assumiu a gestão da carteira 10SIM, o 10SIM acumula alta de 609,5%, ante 189,3% do Ibovespa e 246,6% do IBX-50.

Gráfico 31: Desempenho desde outubro de 2009


Fonte: BTGPactual, Economática

Tabela 5: Desempenho mensal histórico

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	No ano	IBOV	Carteira Acumulado	IBOV Acumulado
2009										0,2%	13,3%	4,8%	19,1%	11,5%	19,1%	11,5%
2010	-5,5%	0,3%	0,1%	-1,1%	-2,8%	-2,4%	12,3%	-1,4%	8,6%	4,8%	-2,4%	2,3%	12,0%	1,0%	33,4%	12,7%
2011	-2,2%	2,7%	1,6%	0,6%	-1,4%	-2,2%	-4,6%	-1,0%	-10,8%	9,5%	0,2%	2,1%	-6,5%	-18,1%	24,7%	-7,7%
2012	3,2%	10,3%	-0,2%	-0,8%	-8,7%	-0,1%	2,3%	5,1%	6,9%	3,0%	2,1%	8,1%	34,4%	7,4%	67,6%	-0,9%
2013	6,1%	-1,9%	1,4%	1,9%	-2,1%	-6,1%	-0,5%	5,1%	2,8%	5,3%	-0,6%	-3,5%	7,3%	-15,5%	79,9%	-16,3%
2014	-6,1%	-0,7%	4,0%	1,5%	0,2%	5,6%	1,9%	6,4%	-10,8%	6,8%	0,8%	-8,6%	-0,9%	-2,9%	78,3%	-18,7%
2015	-6,3%	6,2%	3,6%	3,5%	-3,1%	-0,1%	-5,5%	-6,8%	2,4%	1,5%	3,6%	-0,4%	-2,4%	-13,3%	73,9%	-29,5%
2016	-5,5%	3,2%	4,4%	7,2%	-6,0%	6,8%	12,9%	0,9%	-0,2%	10,9%	-6,5%	-2,5%	26,0%	38,9%	119,1%	-2,1%
2017	11,2%	3,9%	-5,6%	1,7%	-4,2%	-2,1%	5,7%	4,3%	2,9%	-0,9%	-4,6%	2,9%	14,7%	26,9%	151,4%	24,2%
2018	10,2%	-0,4%	1,6%	1,5%	-6,7%	0,1%	1,9%	-2,7%	2,5%	5,0%	-0,7%	0,2%	12,3%	15,0%	182,3%	42,9%
2019	8,3%	2,1%	-2,1%	2,3%	-1,6%	5,2%	4,8%	-0,1%	4,3%	1,2%	0,8%	6,7%	39,9%	31,6%	294,9%	88,0%
2020	1,7%	-9,2%	-30,7%	8,0%	7,7%	8,3%	9,0%	-3,6%	-4,1%	-1,1%	16,2%	9,2%	1,8%	2,9%	302,0%	93,5%
2021	-3,9%	2,2%	-2,7%	5,6%	8,8%	-1,1%	-3,1%	-0,9%	-7,6%	-8,9%	-5,6%	4,6%	-13,3%	-11,9%	248,5%	70,4%
2022	10,5%	3,8%	6,1%	-3,9%	1,1%	-14,0%	6,4%	9,9%	3,2%	12,1%	-12,4%	-1,3%	18,9%	4,7%	314,4%	78,4%
2023	5,7%	-6,8%	0,0%	2,5%	5,1%	10,0%	4,5%	-6,6%	0,8%	-3,9%	13,1%	3,5%	29,4%	22,3%	436,1%	118,1%
2024	-0,9%	1,9%	1,1%	-4,2%	-6,2%	0,2%	5,6%	5,6%	-3,6%	-1,1%	-7,5%	-2,5%	-11,8%	-10,4%	372,9%	95,5%
2025	5,3%	0,3%	6,5%	6,9%	0,8%	0,7%	-7,9%	11,7%	5,2%	1,5%	8,0%	-3,0%	40,2%	34,0%	563,1%	161,9%
2026	9,7%	2,8%	-1,0%	0,7%	-7,5%	1,8%	1,1%						7,0%	10,5%	609,5%	189,3%

Fonte: BTG Pactual, Economatica.

Os retornos de desempenho apresentados são baseados exclusivamente na valorização do capital, incluindo dividendos, e excluem custos de transação, como corretagens, taxas, juros sobre margem e demais encargos financeiros. O retorno efetivo obtido pelos investidores, após a dedução desses custos, será inferior ao apresentado. Os preços das ações utilizados no cálculo desse desempenho correspondem aos preços de fechamento. Rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros.

Objetivos do 10SIM™

O objetivo do 10SIM™ é oferecer um produto mensal com foco em capturar oportunidades no mercado acionário brasileiro. A carteira contém 10 ações que acreditamos devam apresentar desempenho superior no mês. Não levamos em consideração nenhum índice ou liquidez das ações em nosso processo de seleção. A seleção do 10SIM™ é feita pela equipe de estratégia Brasil com base em visões top-down sobre o mercado brasileiro e em consulta com os analistas de ações.

Informações importantes

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 vinculadas 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