



Carteira Recomendada de Ações (10SIM)

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Setembro 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

Carteira recomendada de Ações (10SIM)



BTG Pactual Equity Research

01 de Setembro de 2026

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

Assimetria positiva? Talvez

Acreditamos que os juros de longo prazo e as ações já precificam uma quantidade considerável de risco fiscal, enquanto o real não. Com isso em mente, mantemos nossa estratégia de manter exposição às duas classes de ativos que acreditamos poder oferecer os melhores retornos em um cenário positivo ou negativo: juros de longo prazo e câmbio. Se o ajuste fiscal se concretizar, os juros de longo prazo devem cair e as ações de fluxo de caixa de long duration devem performar bem. Por outro lado, se a situação fiscal continuar se deteriorando, o real deve se enfraquecer ainda mais.

Sabesp substitui a Copasa

Estamos fazendo apenas duas mudanças em nossa carteira neste mês. Estamos substituindo a Copasa, companhia de água e esgoto de Minas Gerais, pela Sabesp, de São Paulo. Negociando a uma TIR real de 10,5%, acreditamos que a Sabesp oferece uma relação risco-retorno mais atrativa do que a Copasa.

Rede D'Or entra; Totvs sai; Itaú é reduzido para 10% e Cury para 5%

A outra mudança que estamos fazendo é trazer a rede hospitalar Rede D'Or, substituindo a fabricante de software Totvs, que teve um desempenho muito bom desde que a adicionamos ao 10SIM há alguns meses. A Rede D'Or é uma ação de alta qualidade e fluxo de caixa de long duration, com alguma alavancagem (mas não muita) - dívida líquida/EBITDA de 1,8x. A companhia negocia a 13x P/L 2027E, ante uma média histórica de 18x. Também estamos reduzindo o peso do Itaú de 15% para 10% e o da Cury de 10% para 5%.

10SIM: equilibrado entre juros de longo prazo e câmbio, pronto para o ciclo eleitoral

Com essas mudanças, o 10SIM agora tem 50% em Serviços Básicos/Infraestrutura/ações de fluxo de caixa de long duration (Axia, Eneva, Sabesp, Motiva e Rede D'Or), 10% em financeiro (Itaú), 20% em teses de câmbio (Embraer e Gerdau), 15% em petróleo/câmbio/dividendos (Petro) e 5% em dividendos/construtoras de baixa renda (Cury). Em um cenário de melhora das contas fiscais e juros de longo prazo mais baixos, a parcela da carteira exposta a Serviços Básicos/Infraestrutura, financeiro e construtoras (65% 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 Setembro

Empresa	Código	Peso (%)	ADTV (R\$ milhões)	Valor de Mercado (R\$ milhões)	Upside (%)	P/L 2026E
Petrobras	PETR4	15%	1.862,9	619.471	14%	4,5x
Itaú Unibanco	ITUB4	10%	917,3	455.471	37%	8,5x
Axia	AXIA3	10%	608,8	152.750	26%	16,2x
Sabesp	SBSP3	10%	536,3	89.100	23%	19,0x
Rede D'Or	RDOR3	10%	247,9	76.700	65%	15,4x
Embraer	EMBJ3	10%	481,8	66.549	41%	22,7x
Eneva	ENEV3	10%	238,3	50.332	18%	80,4x
Gerdau	GGBR4	10%	240,9	44.239	18%	8,4x
Motiva	MOTV3	10%	134,4	31.074	29%	12,1x
Cury	CURY3	5%	108,2	10.042	35%	8,0x

Fonte: Economatica e estimativas do BTG Pactual.

Estrangeiros reduziram exposição às vésperas das eleições

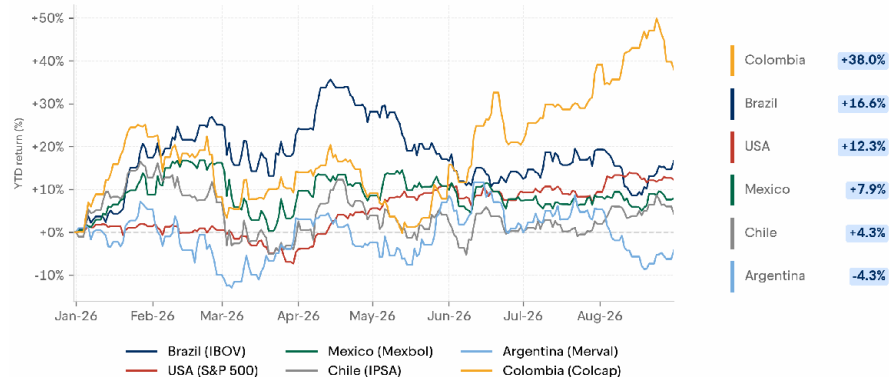
Após uma forte redução da exposição na primeira parte do mês, quando estrangeiros retiraram R\$23 bilhões em ações brasileiras até 20 de agosto, o Ibovespa se recuperou e encerrou o mês praticamente estável em reais (-0,3%), mas ainda em queda de 2,3% em dólares. Nos últimos 10 dias de agosto, os investidores estrangeiros compraram o equivalente a R\$5 bilhões em ações locais.

As preocupações com a desafiadora situação fiscal do Brasil e o ambiente de crédito desafiador, combinadas com uma eleição presidencial ainda indefinida, levaram os investidores estrangeiros a reduzir a exposição e permanecer cautelosos neste momento.

Dado a atratividade das ações brasileiras agora, uma vez que as eleições fiquem para trás, e dependendo do plano da nova administração para lidar com as contas fiscais do Brasil, esperamos que os investidores voltem a buscar companhias de alta qualidade negociando a valuations muito atrativos.

Em agosto, as ações brasileiras tiveram desempenho consideravelmente inferior ao da maioria de seus pares latino-americanos e ao do S&P. Enquanto o Brasil encerrou o mês em queda de 2,3% em dólares, a Colômbia caiu 0,8% e o Chile subiu 2,3%. O S&P encerrou agosto em alta de 2,6%.

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

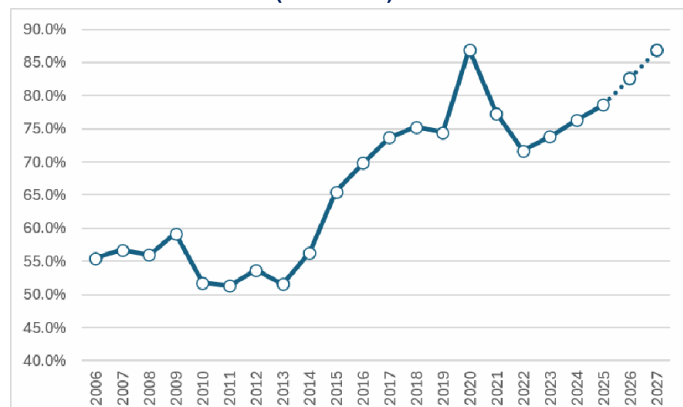


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Algum alívio nos juros de longo prazo, mas ainda muito altos

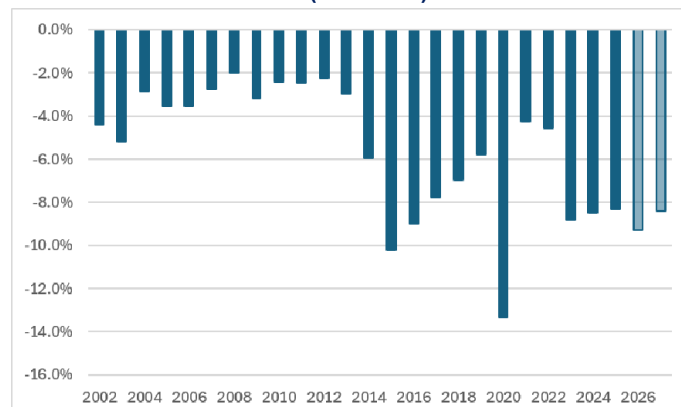
Os juros de longo prazo do Brasil recuaram um pouco em agosto (queda de 17bps) e encerraram o mês em 7,7%. Embora um pouco menores do que no mês anterior, ainda precificam um grande risco político e fiscal. Em nossa visão, o mercado está precificando a reeleição do presidente Lula e que, em seu quarto mandato, ele não fará muito para enfrentar os desequilíbrios fiscais do país. Os números realmente parecem bastante preocupantes.

Gráfico 2: Dívida bruta (% do PIB)



Fonte: BTG Pactual

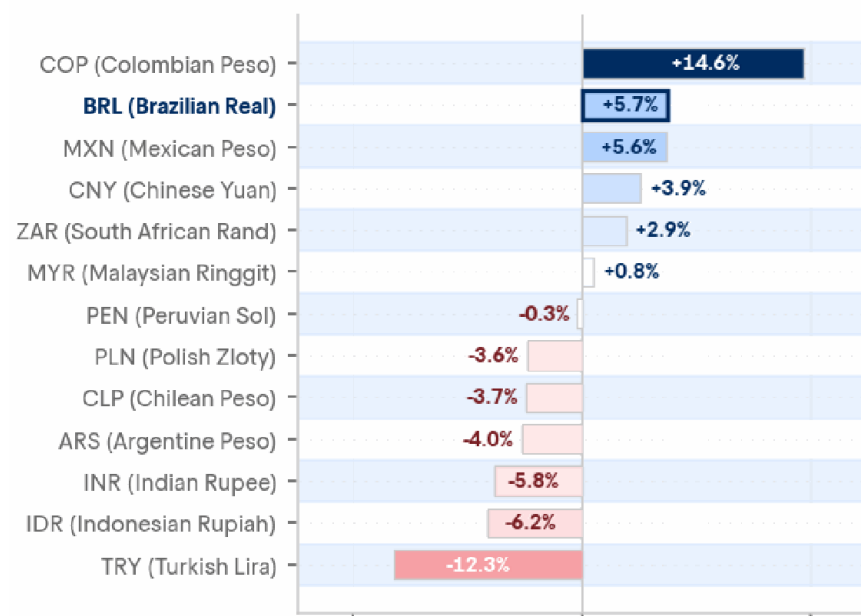
Gráfico 3: Déficit nominal (% do PIB)



Fonte: BTG Pactual

É possível que o presidente 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 aqui que o real tem performado melhor do que a maioria das moedas emergentes no acumulado do ano.

Gráfico 4: Real (BRL) e outras moedas emergentes no acumulado do ano



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

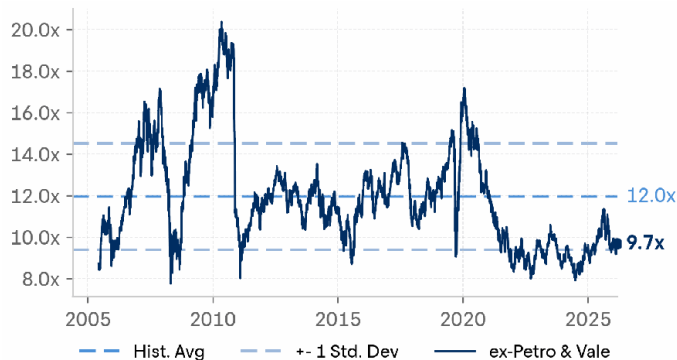
Mas, com taxas de desemprego em níveis reduzidos e capacidade ociosa limitada na indústria, o aumento dos gastos públicos pode produzir apenas inflação, não crescimento. Se a inflação for pressionada, o Banco Central pode não conseguir reduzir os juros.

Com a população, especialmente o segmento de baixa renda, altamente alavancada, 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.

Os valuations são atrativos, especialmente em um cenário de queda dos juros de longo prazo

As ações brasileiras estão negociando em níveis que consideramos atrativos. Ex-Petro&Vale, o Ibovespa negocia a 9,7x P/L 12 meses projetado, um desvio-padrão abaixo de seu nível histórico, e a 8,2x quando incluímos Petro&Vale.

Gráfico 7: P/L Bovespa projetado (ex-Petro&Vale)



Fonte: estimativas do BTGPactual

Gráfico 8: P/L Bovespa projetado



Fonte: estimativas do BTGPactual

Quando comparamos aos juros reais de longo prazo do país, agora em 7,7%, o prêmio de manter ações encerrou agosto em 2,6%, acima dos 2,3% do final de julho e muito próximo da média histórica.

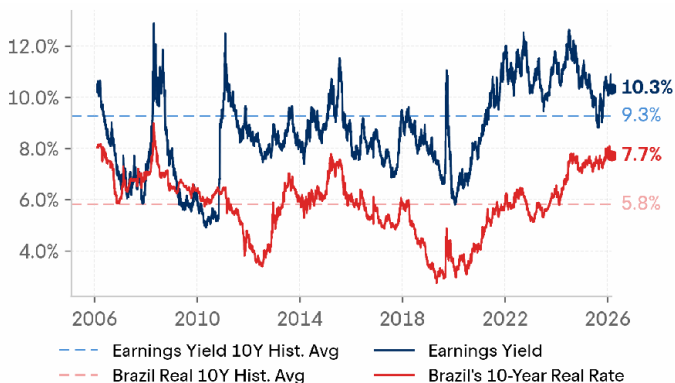
Em nossa visão, oferecer um prêmio sobre juros reais de longo prazo extremamente altos (e possivelmente insustentáveis) é bastante positivo. Se o governo adotar uma abordagem mais disciplinada para a situação fiscal do país, isso poderia ser suficiente para trazer os juros para baixo.

Gráfico 9: Prêmio de risco de ações (E/P menos juros de 10 anos)



Fonte: Bloomberg e BTGPactual

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

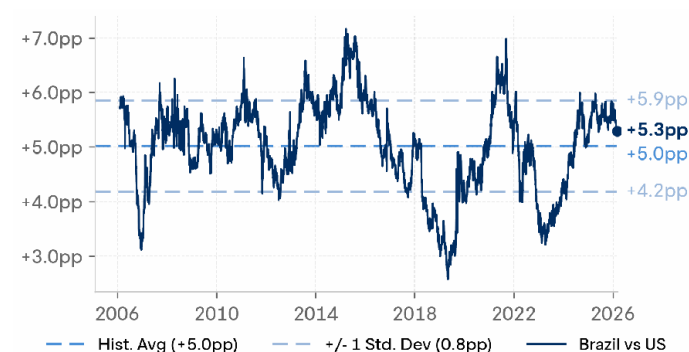


Fonte: Bloomberg, Banco Central do Brasil e BTGPactual

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 5,3 p.p., acima da média histórica (5 p.p.).

Gráfico 11: Juros reais de longo prazo do Brasil e dos EUA

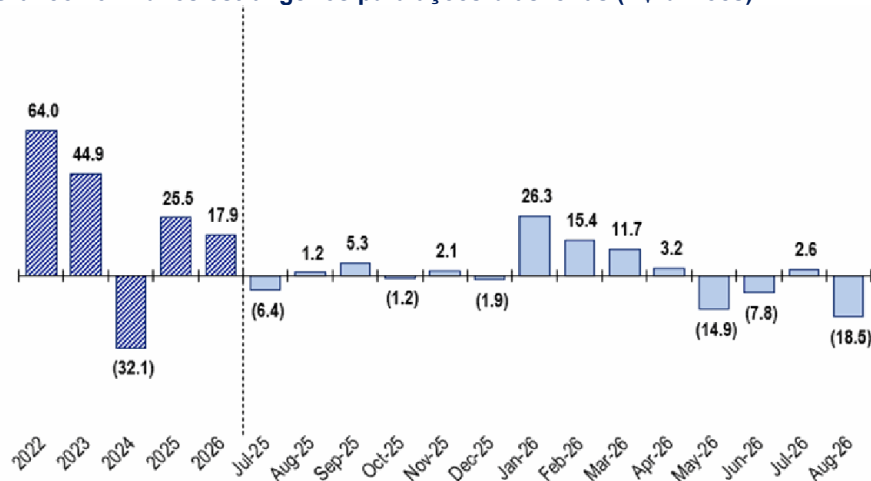

Fonte: Bloomberg e BTGPACTUAL

Gráfico 12: Spread de juros reais de longo prazo Brasil - EUA


Fonte: Bloomberg e BTGPACTUAL

Investidores estrangeiros recuam à medida que a eleição se aproxima

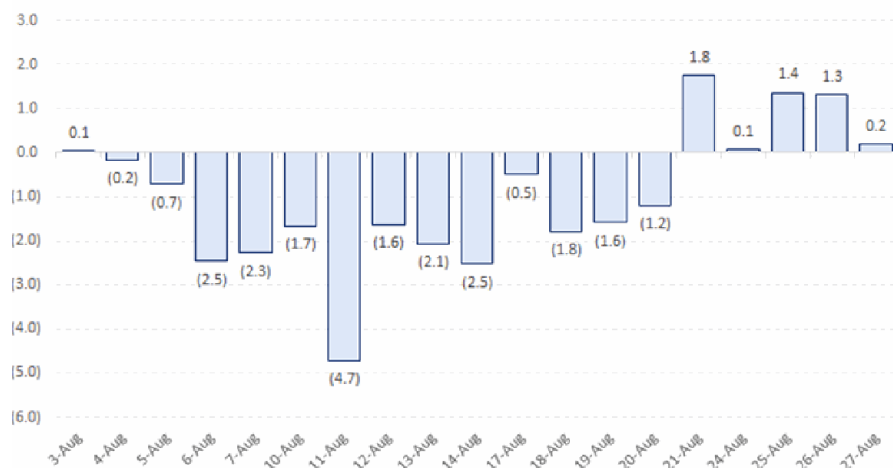
Mesmo com o Ibovespa praticamente estável no mês, agosto registrou a maior saída mensal de 2026, com investidores estrangeiros retirando R\$18,5 bilhões em ações brasileiras, levando o acumulado do ano a R\$18 bilhões em captação. Essa foi a maior saída mensal desde agosto de 2022, também às vésperas de uma eleição.

Gráfico 13: Fluxos estrangeiros para ações brasileiras (R\$ bilhões)


Fonte: B3 e BTGPACTUAL

No entanto, vale notar que a tendência mudou nos últimos dias. Se olharmos mais de perto para os resgates em agosto, veremos que elas atingiram o piso de R\$23 bilhões em 20 de agosto, e R\$5 bilhões em entradas levaram o total de agosto a R\$19 bilhões em saídas. Embora o valor ainda seja significativo, isso mostra uma mudança de saídas para entradas que poderia continuar a sustentar o mercado acionário brasileiro.

Gráfico 14: Fluxos estrangeiros diários em agosto (R\$ bilhões)



Fonte: B3 e BTG Pactual

Além disso, nas últimas semanas, vimos entradas consecutivas em fundos globais de mercados emergentes (GEM, sustentando a visão de que as alocações GEM ao Brasil, após subirem 50bps em julho, poderiam ser ainda maiores em agosto. As alocações ao Brasil também subiram em outras estratégias, incluindo fundos Globais (+6bps), Globais ex-EUA (+6bps) e fundos LatAm (+103bps).

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%
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%
Jul-26	6.07%	0.72%	1.13%	57.74%

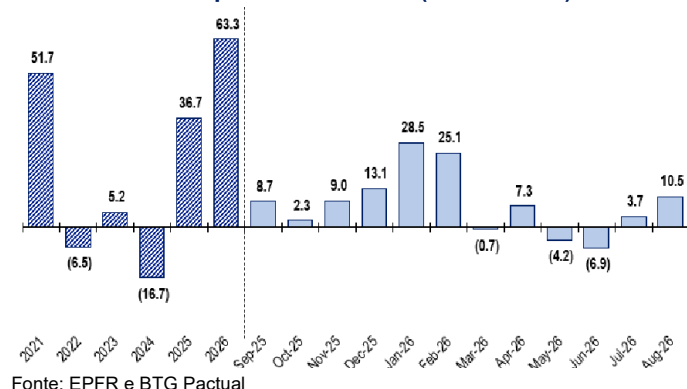
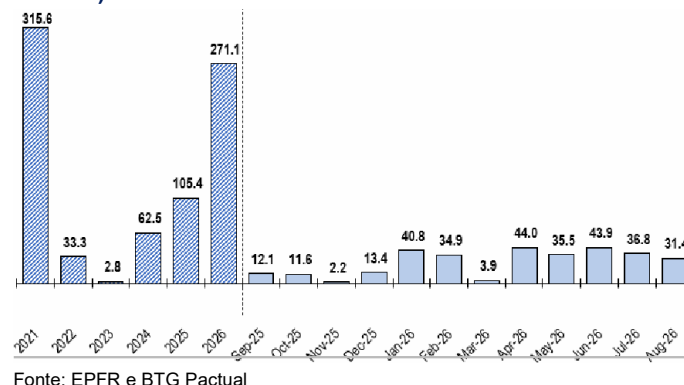
Fonte: EPFR e BTG Pactual

Tabela 3: Fluxos semanais por tipo de fundo (US\$ bilhões)

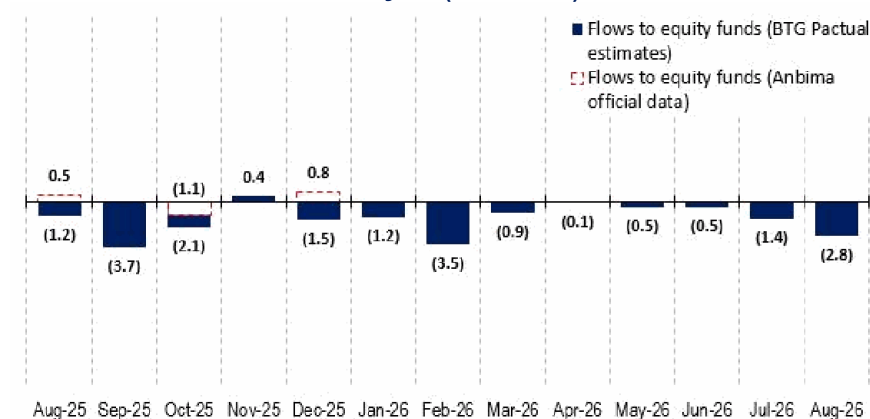
Weekly Flows - G.E.M., Global, Global (ex-US) and LatAm Funds				
Date	G.E.M.	Global	Global (ex-US)	LatAm
13-May-26	(2,627)	15,974	4,315	137
20-May-26	(732)	8,475	1,834	(178)
27-May-26	(360)	5,999	1,700	9
03-Jun-26	(2,948)	14,364	2,270	(103)
10-Jun-26	(2,857)	11,963	(107)	(476)
17-Jun-26	(563)	8,317	6,799	(164)
24-Jun-26	(508)	9,300	5,061	(144)
01-Jul-26	(2,010)	5,584	3,337	(298)
08-Jul-26	(43)	10,410	2,150	(148)
15-Jul-26	1,759	8,801	2,927	(116)
22-Jul-26	1,931	3,952	2,848	71
29-Jul-26	2,062	8,076	1,719	20
05-Aug-26	3,986	7,429	3,547	71
12-Aug-26	2,087	8,255	2,806	39
19-Aug-26	2,150	8,791	2,864	(169)
26-Aug-26	2,271	6,891	2,994	64

Fonte: EPFR e BTG Pactual

Com essas entradas, os fundos GEM atingiram US\$10,5 bilhões em agosto, levando o acumulado do ano a US\$63,3 bilhões, o maior nível em mais de 25 anos. Os fundos Globais também registram entradas expressivas em 2026, com o acumulado do ano atingindo US\$271 bilhões, mais de 1,5x as entradas registradas em 2025.

Gráfico 15: Fluxo para fundos GEM (US\$ bilhões)

Gráfico 16: Fluxo para fundos globais de ações (US\$ bilhões)


Os fluxos para 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 agosto, vimos cerca de R\$3 bilhões em resgates, levando a saída acumulada no ano a R\$11 bilhões. Em comparação, as saídas haviam atingido quase R\$54 bilhões no mesmo ponto de 2025.

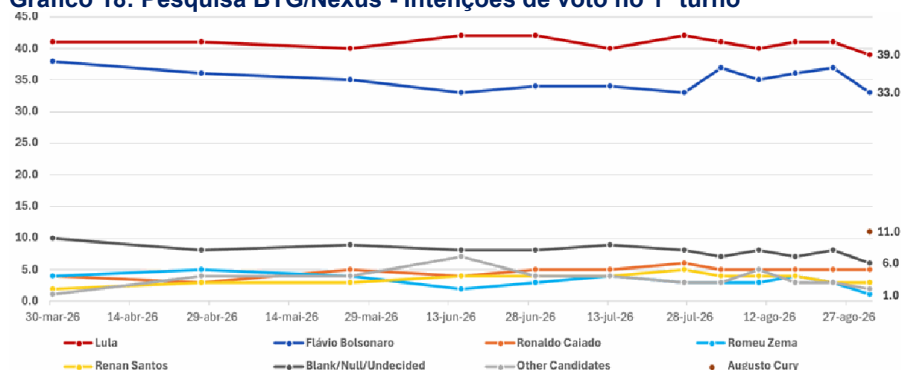
Gráfico 17: Fluxo de fundos de ações (R\$ bilhões)


Eleições no Brasil: avanço surpreendente de Cury torna o segundo turno inevitável; a corrida agora está indefinida

Três novas pesquisas divulgadas nos últimos dias (BTG/Nexus e AtlasIntel/Bloomberg ontem, e PoderData/Aya em 27 de agosto) destacam duas mudanças: o desempenho surpreendentemente forte do escritor Augusto Cury no primeiro turno, e um segundo turno entre o presidente Lula e o senador Flávio Bolsonaro que se tornou indefinido.

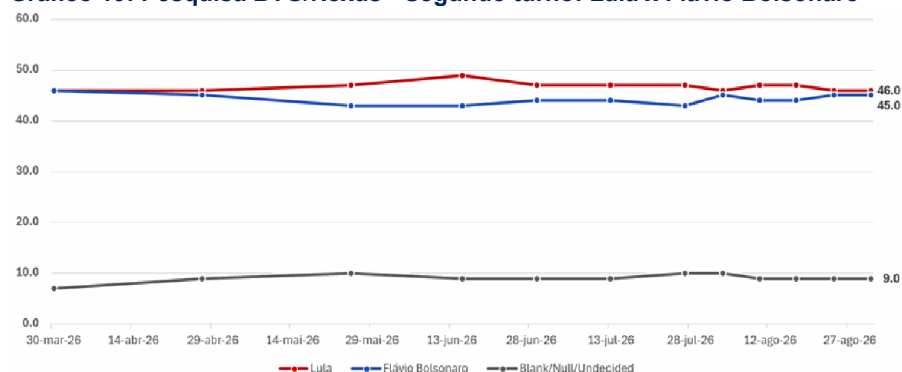
A onda de ontem da BTG/Nexus mostra o presidente Lula com 39% das intenções de voto no primeiro turno, contra 33% do senador Flávio Bolsonaro, uma diferença de 6 p.p. O destaque, no entanto, é Cury com 11%, bem à frente do governador Ronaldo Caiado (5%), de Renan Santos (3%) e do governador Romeu Zema (1%). As respostas em branco/nulo/indecisos respondem por 6%. A AtlasIntel/Bloomberg aponta na mesma direção, com Cury em 7,8%, enquanto a PoderData/Aya ainda o coloca em um patamar mais baixo, de 4%. Embora ainda amplamente desconhecido, Cury (um estreante sem qualquer experiência política) apareceu na propaganda eleitoral na TV, em debates e em uma entrevista no principal telejornal do Brasil, o que pode ter impulsionado sua surpreendente melhora nas pesquisas. Com essa disputa em terceiro lugar, a possibilidade de a eleição ser decidida no primeiro turno está agora praticamente eliminada.

Gráfico 18: Pesquisa BTG/Nexus - Intenções de voto no 1º turno



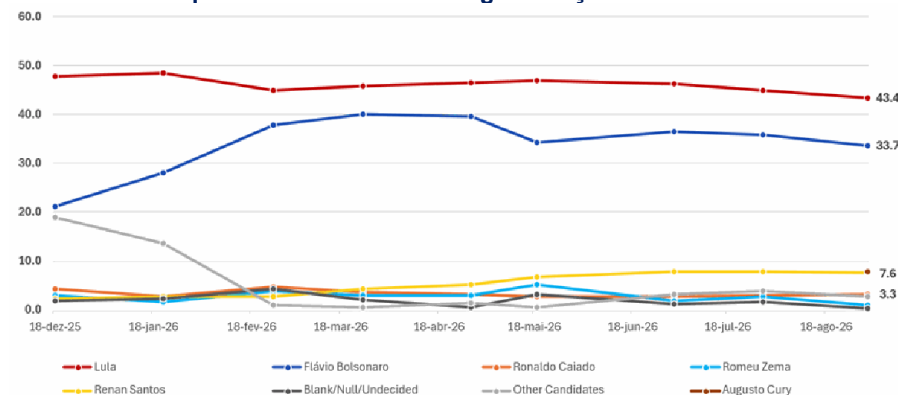
Fonte: BTG/Nexus

No segundo turno, a diferença entre o presidente Lula e o senador Flávio Bolsonaro praticamente desapareceu. Na pesquisa de ontem da BTG/Nexus, o presidente Lula chega a 46%, contra 45% do senador Bolsonaro, uma diferença de 1 p.p., inalterada em relação à leitura anterior, de 24 de agosto. Contra os demais potenciais adversários, o presidente Lula lidera o governador Romeu Zema por 5 p.p. (46% a 41%), o governador Ronaldo Caiado por 1 p.p. (45% a 44%) e Renan Santos por 9 p.p. (47% a 38%). Em outras palavras, mesmo fora do confronto principal, o segundo turno parece competitivo contra o governador Caiado, enquanto a vantagem permanece mais clara contra o governador Zema e Renan Santos.

Gráfico 19: Pesquisa BTG/Nexus - Segundo turno: Lula x Flávio Bolsonaro


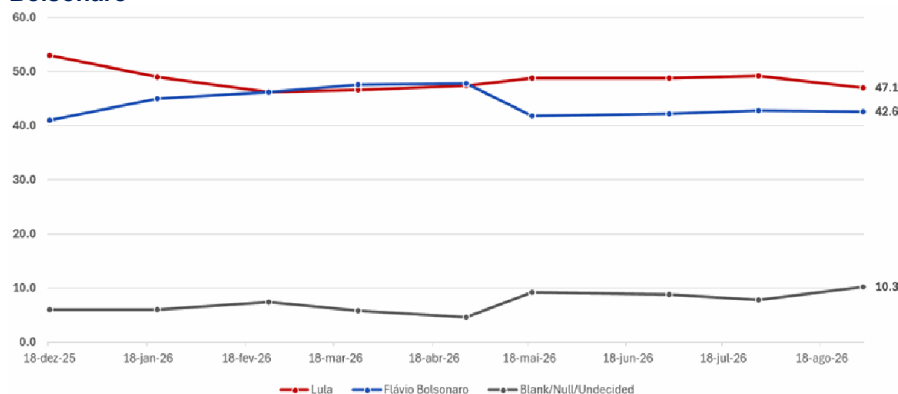
Fonte: BTG/Nexus

Entre as demais pesquisas, a PoderData/Aya (27 de agosto) é a leitura mais disputada no geral: o presidente Lula com 38% contra 35% do senador Bolsonaro no primeiro turno (3 p.p.), e 45% a 44% no segundo turno (1 p.p.). A AtlasIntel/Bloomberg, também divulgada ontem, ainda mostra uma vantagem mais ampla do presidente Lula no primeiro turno (43,4% contra 33,7%, ou 9,7 p.p.), pouco alterada em relação à diferença de 9,1 p.p. do final de julho (44,9% a 35,8%). No segundo turno, porém, a Atlas também mostrou aproximação: o presidente Lula está em 47,1% contra 42,6% do senador Bolsonaro (4,5 p.p.), ante 6,3 p.p. na onda anterior (49,2% a 42,9%). Entre a BTG/Nexus e a PoderData/Aya, o segundo turno Lula x Flávio Bolsonaro é, na prática, uma disputa de 1 p.p.; a Atlas segue sendo a exceção relativa, mas mesmo lá a diferença está diminuindo. Neste momento, diríamos que não há favorito para vencer: a corrida está indefinida.

Gráfico 20: Pesquisa AtlasIntel/Bloomberg - Intenções de voto no 1º turno


Fonte: AtlasIntel/Bloomberg

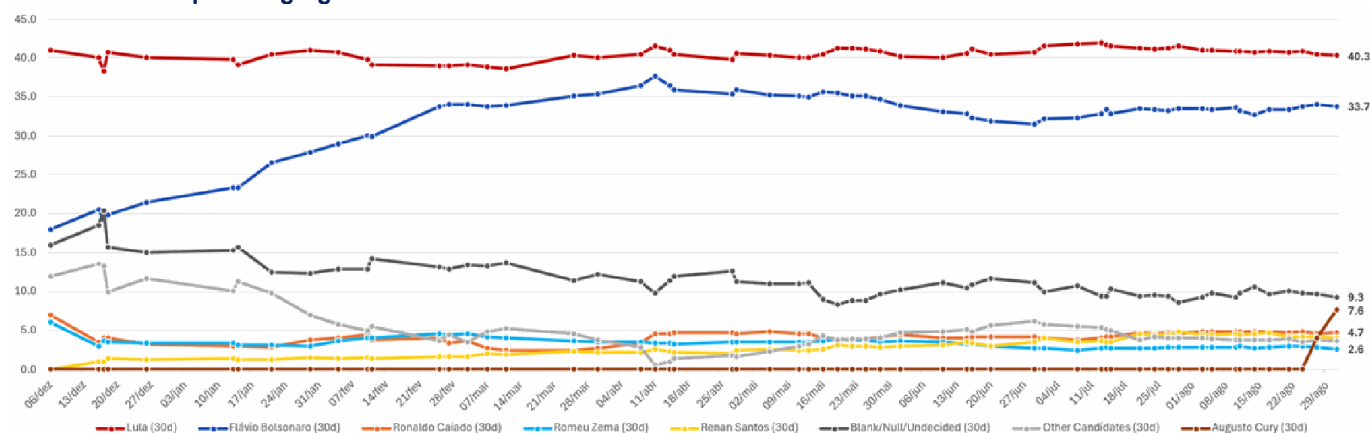
Gráfico 21: Pesquisa AtlasIntel/Bloomberg - Segundo turno: Lula x Flávio Bolsonaro



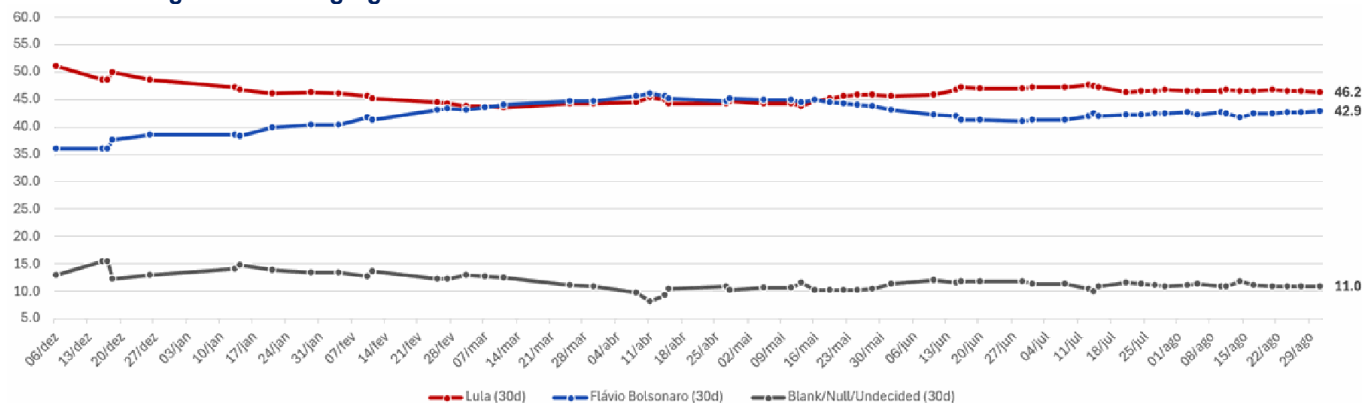
Fonte: AtlasIntel/Bloomberg

Em nossa média móvel de 30 dias para o primeiro turno, o presidente Lula aparece com 40,3%, contra 33,7% do senador Flávio Bolsonaro, uma vantagem de 6,6 p.p. Em comparação com 30 dias antes, o presidente Lula caiu 1,2 p.p., enquanto o senador Bolsonaro subiu 0,3 p.p. O destaque entre os demais nomes é Cury, que entra na média com 7,6%; o governador Ronaldo Caiado aparece com 4,7%, Renan Santos com 4,1% e o governador Romeu Zema com 2,6%. As respostas em branco/nulo/indecisos respondem por 9,3%. A média móvel do segundo turno aponta para uma corrida ainda em fechamento: o presidente Lula está em 46,2%, contra 42,9% do senador Flávio Bolsonaro, uma diferença de 3,3 p.p., ante 4,6 p.p. um mês antes.

Gráfico 22: 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, PoderData/Aya, BTGP Election Tracker

Gráfico 23: 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, PoderData/Aya, BTGP Election Tracker

10SIM: mantendo a estratégia inalterada - um equilíbrio entre juros de longo prazo e câmbio

Apesar da queda no mês passado, ainda achamos que os juros de longo prazo do Brasil não precificam nenhum alívio para as contas fiscais do país. Se reeleito, o presidente Lula poderia continuar pressionando por mais gastos fiscais, mas em nossa visão os benefícios são limitados e os custos, altos. Aliviar a pressão fiscal permitiria juros mais baixos e um impacto positivo imediato sobre empresas e indivíduos alavancados.

Acreditamos que os juros de longo prazo e as ações já precificam uma quantidade considerável de risco fiscal, enquanto o real não. Com isso em mente, mantemos nossa estratégia de manter exposição às duas classes de ativos que acreditamos poder oferecer os melhores retornos em um cenário positivo ou negativo: juros de longo prazo e câmbio. Se o ajuste fiscal se concretizar, os juros de longo prazo devem cair e as ações de fluxo de caixa de long duration devem performar bem. Por outro lado, se a situação fiscal continuar a se deteriorar, o real deve se enfraquecer de forma mais relevante.

Estamos fazendo apenas duas mudanças em nossa carteira neste mês. Estamos substituindo a Copasa, companhia de água e esgoto de Minas Gerais, pela Sabesp, de São Paulo. Negociando a uma TIR real de 10,5%, acreditamos que a Sabesp oferece uma relação risco-retorno mais atrativa do que a Copasa.

A outra mudança que estamos fazendo é trazer a rede hospitalar Rede D'Or, substituindo a fabricante de software Totvs, que teve um desempenho muito bom desde que a adicionamos ao 10SIM há alguns meses. A Rede D'Or é uma ação de alta qualidade e fluxo de caixa de long duration, com alguma alavancagem (mas não muita) - dívida líquida/EBITDA de 1,8x. A companhia negocia a 13x P/L 2027E, ante uma média histórica de 18x.

Com essas mudanças, o 10SIM agora tem 50% em Serviços Básicos + Infraestrutura + ações de fluxo de caixa de longa duração (Axia, Eneva, Sabesp, Motiva e Rede D'Or), 10% em financeiro (Itaú), 20% em teses de câmbio (Embraer e Gerdau), 15% em petróleo/câmbio/dividendos (Petro) e 5% em dividendos/construtoras de baixa renda (Cury).

Em um cenário de melhora das contas fiscais e juros de longo prazo mais baixos, a parcela da carteira exposta a Serviços Básicos/Infraestrutura (principalmente), financeiro e construtoras (65% 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 4: Alterações do 10SIM™ (agosto vs. setembro)

Setor (Ago)	Empresa (Agosto)	Código (Agosto)	Peso (Ago)	Setor (Setembro)	Empresa (Set)	Código (Setembro)	Peso (Set)
Metais e Mineração	Gerdau	GGBR4	10%	Metais e Mineração	Gerdau	GGBR4	10%
Imobiliário	Cury	CURY3	10%	Imobiliário	Cury	CURY3	5%
Bancos	Itaú Unibanco	ITUB4	15%	Bancos	Itaú Unibanco	ITUB4	10%
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	15%	Petróleo & Gás	Petrobras	PETR4	15%
2Transporte	Motiva	MOTV3	10%	Transporte	Motiva	MOTV3	10%
Serviços Básicos	Copasa	CSMG3	5%	Serviços Básicos	Sabesp	SBSP3	10%
TMT	Totvs	TOTS3	5%	Saúde	Rede D'Or	RDOR3	10%
Serviços Básicos	Eneva	ENEV3	10%	Serviços Básicos	Eneva	ENEV3	10%

Fonte: BTG Pactual.

Um resumo das nossas escolhas de setembro

Petrobras

Acreditamos que a Petrobras continua a oferecer uma forte combinação de (i) desempenho operacional robusto, com o guidance de produção para 2026 se tornando cada vez mais conservador (produção do acumulado do ano de ~2,77 milhões de barris/dia ante um guidance de 2,4-2,6 milhões de barris/dia) e (ii) forte capacidade de precificação, dada a capacidade de capturar o upside dos preços de combustíveis por meio de crack spreads/margens de refino mais altas, já que ~70% de sua produção é usada como insumo em refinarias (e, no curto prazo, o programa de subvenção permanece em vigor). Acreditamos que isso poderia permitir à Petrobras reduzir a dívida bruta para mais perto de sua meta de US\$65 bilhões, ao mesmo tempo em que paga dividendos atrativos, enquanto seu breakeven de fluxo de caixa livre poderia se aproximar de US\$60/barril (ante uma estimativa de breakeven de US\$67/barril em janeiro de 2026). Além disso, também acreditamos que a companhia poderia elevar seu guidance de médio prazo (5 anos), o que poderia proporcionar upside substancial às nossas estimativas, enquanto preços de combustíveis persistentemente altos também poderiam servir como uma fonte adicional de upside para o nosso modelo. Estimamos um yield de fluxo de caixa ao acionista de ~11% e um dividend yield de ~9% para 2027E, assumindo Brent a US\$70/barril e crack spreads de ~US\$30/barril - no entanto, se assumirmos crack spreads de ~US\$45/barril e Brent a US\$70/barril para 2027, acreditamos que o yield de fluxo de caixa ao acionista de 2027E poderia atingir 15% e o dividend yield de 2027E poderia chegar a ~12%, sustentando nossa visão positiva e recomendação de COMPRA.

Embraer

Após um movimentado evento da Farnborough Airshow em julho, reforçado ainda por mais de 60 pedidos de E2 e uma subsequente onda de anúncios de pedidos de KC-390 (da Colômbia e da Grécia, por exemplo), a Embraer também reportou um forte 2T, com o principal destaque sendo margens mais fortes do que o esperado, mesmo excluindo os ventos favoráveis do crédito fiscal de US\$60 milhões (líquido). Além disso, esperamos que o momentum de resultados permaneça forte a partir do segundo semestre de 2026 em diante, sustentado por um ambiente de cadeia de suprimentos em melhora e maior eficiência operacional, em um período que também costuma ser o

mais forte para o setor em termos de sazonalidade. No geral, continuamos gostando da companhia a 11x EV/EBITDA₂₇, um valuation que consideramos justo dados seus sólidos fundamentos de longo prazo e o upside adicional de revisão de lucros no curto prazo.

Motiva

Acreditamos que a Motiva atualmente representa uma ação defensiva a se ter em carteira. Os resultados seguem resilientes, sustentados pela demanda contínua, por contratos protegidos contra a inflação e pela continuidade da agenda de eficiência da companhia. Além disso, o fechamento da venda dos aeroportos também é esperado para este ano, fortalecendo ainda mais seu balanço e financiando sua agenda de investimentos em rodovias. Assim, sob a ótica de fluxo de notícias e do calendário de eventos, continuamos vendo um pipeline brownfield relevante de R\$20 bilhões ou mais (majoritariamente aditivos contratuais em rodovias) ao longo dos próximos meses. Por fim, destacamos que a recente saída da Mover do bloco de controle remove um desafio histórico em termos de governança. No geral, embora a companhia continue entregando resultados resilientes e tenha um roteiro atrativo de alocação de capital no curto prazo, continuamos gostando da MOTV, especialmente diante de seu valuation descontado de TIR real de 12%.

Axia

A Axia continua sendo um de nossos nomes preferidos para o ambiente atual. Nossa visão otimista para os preços de energia é particularmente positiva para a companhia, dada a quantidade substancial de energia que ela tem disponível para vender. Preços mais altos devem se traduzir diretamente em geração de caixa mais forte. Com a alavancagem devendo permanecer abaixo de 3x neste ano e cair para 2,1x em 2027, a Axia deve seguir como uma forte pagadora de dividendos, encurtando assim a duration da tese (algo bastante relevante no atual cenário macro). Estimamos um dividend yield médio de 10% em 2027-2029 (assumindo dividendos em linha com o lucro reportado) e uma TIR real de 13,0%.

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 uma tese para ganhar exposição a períodos de preços spot elevados. Com os contratos de longo prazo agora garantidos, acreditamos que a tese de investimento da Eneva deve migrar 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 10,8%, incluindo os resultados do leilão, e a companhia ainda tem diversas opcionalidades pela frente.

Sabesp

Os resultados recentes da Sabesp foram impactados por maiores despesas de marketing e de call center. A ação caiu cerca de 15% depois que a administração indicou que essas pressões de custo devem persistir ao longo de 2026, embora 2027 deva refletir melhor a realidade sustentável da companhia. A Sabesp continua sendo uma tese de crescimento atrativa e de long duration, sustentada pelo crescimento contratado de EBITDA/lucros, por dividendos crescentes, pela natureza de monopólio natural de seu negócio e por ganhos de eficiência adicionais

após a privatização. A ação é uma de nossas principais escolhas para os próximos 6-12 meses e atualmente negocia a uma TIR de 10,5%.

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 uma 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) e de um pequeno revés na concessão de crédito da Caixa Econômica Federal (também já normalizado), acreditamos que a companhia ainda oferece um carregamento de alta qualidade (forte crescimento de lucros + dividendos generosos), ao mesmo tempo em que negocia a 8x P/L 2026E (e 6x P/L 2027E).

Rede D'Or

A Rede D'Or oferece uma combinação atrativa de forte rentabilidade, sólidos catalisadores de crescimento e um valuation descontado. Após a recente queda das ações locais, a ação passou por uma queda de múltiplos relevante, o que acreditamos oferecer um ponto de entrada atrativo. As ações agora negociam próximas às mínimas históricas, a ~13x P/L 2027, um desconto de 30% em relação aos níveis históricos, enquanto o momentum de resultados segue tão forte quanto sempre. Ao mesmo tempo, a companhia permanece muito bem-posicionada para continuar consolidando seus mercados em hospitais, seguros e oncologia. De fato, os resultados do 2T recentemente reportados trouxeram uma surpresa positiva. Em um cenário de deterioração das expectativas macro para diversas ações domésticas brasileiras, vemos de maneira positiva a surpresa positiva da Rede D'Or, o que consideramos uma comprovação da qualidade do ativo e da resiliência de seu modelo de negócios. Mais importante, não vemos qualquer disrupção em seu modelo de negócios nem ameaças competitivas relevantes no radar. No geral, continuamos vendo a Rede D'Or como uma ação resiliente, posicionada de forma única para consolidar um mercado de saúde resiliente ao mesmo tempo em que apresenta um sólido crescimento de lucros.

Itaú

As ações do Itaú tiveram desempenho abaixo do esperado em agosto, caindo ~10% em termos de dólar, em meio ao aumento dos resgates de investidores estrangeiros à medida que a incerteza relacionada às eleições começou a subir. Ainda assim, nossa visão de investimento permanece inalterada. O cenário macro continua desafiador, marcado por juros mais altos por mais tempo e preocupações crescentes com um ciclo de crédito potencialmente 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 de primeira linha e gestão de risco proativa. Embora o posicionamento mais conservador do banco tenha resultado em um crescimento de receita um pouco mais fraco no curto prazo, vemos isso como uma preparação

prudente para um ambiente operacional mais desafiador. Sustentado por um balanço extremamente sólido, o Itaú segue bem-posicionado para proteger a rentabilidade e sustentar retornos fortes ao longo de um período de maior volatilidade macroeconômica, enquanto o valuation segue atrativo a 7,6x P/L 2027E.

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 restritiva em relação a qualquer potencial desescalada do USMCA ou de tarifas, enquanto preços do aço sequencialmente mais altos, custos de sucata amplamente estáveis e demanda resiliente, particularmente de data centers, sustentam spreads de metal atrativos e impulsionam revisões de lucros. Segundo, no Brasil, o pior parece ter ficado para trás. As margens provavelmente já atingiram o fundo, enquanto as medidas antidumping iniciais, embora ainda limitadas, representam um primeiro passo bem-vindo 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 tese combina o perfil de alta qualidade da Gerdau, momentum positivo de lucros e suporte de valuation. A ação negocia a 3,6x EV/EBITDA 2027, e vemos potencial para um retorno total ao acionista de ~10% nos próximos 12 meses, impulsionado por dividendos e recompras.

Tabela 5: Carteira 10SIM Brasil para setembro de 2026

Empresa	Código	Peso	Rating	Valor de mercado (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	619.471	1.862,9	2,5x	2,7x	4,5x	5,8x	1,3x	1,1x
Itaú Unibanco	ITUB4	10%	Compra	455.471	917,3	n.a.	n.a.	8,5x	7,6x	2,1x	1,9x
Axia	AXIA3	10%	Compra	152.750	608,8	7,5x	5,8x	16,2x	10,2x	1,4x	1,4x
Sabesp	SBSP3	10%	Compra	89.100	536,3	8,8x	7,7x	19,0x	13,6x	2,0x	1,9x
Rede D'Or	RDOR3	10%	Compra	76.700	247,9	7,0x	5,9x	15,4x	12,9x	3,5x	3,0x
Embraer	EMBJ3	10%	Compra	66.549	481,8	12,0x	11,0x	22,7x	18,8x	3,2x	2,9x
Eneva	ENEV3	10%	Compra	50.332	238,3	12,5x	11,0x	80,4x	75,6x	2,5x	2,4x
Gerdau	GGBR4	10%	Compra	44.239	240,9	3,9x	3,6x	8,4x	7,7x	0,9x	0,8x
Motiva	MOTV3	10%	Compra	31.074	134,4	5,8x	6,1x	12,1x	11,2x	1,4x	1,3x
Cury	CURY3	5%	Compra	10.042	108,2	6,0x	5,2x	8,0x	6,0x	4,5x	3,6x

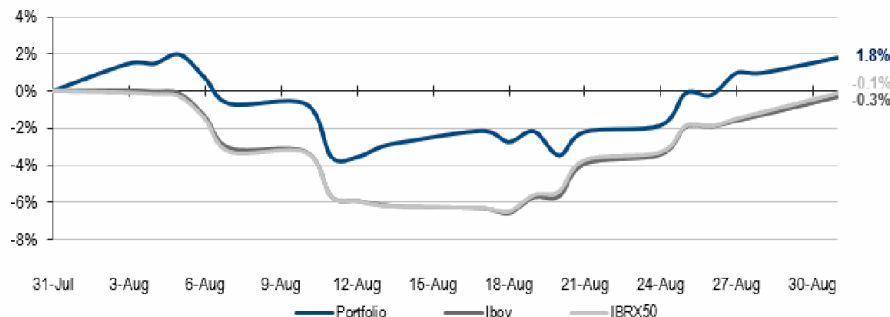
Fonte: Economatica e BTG Pactual.

Desempenho do 10SIM™ em agosto

Desempenho mensal

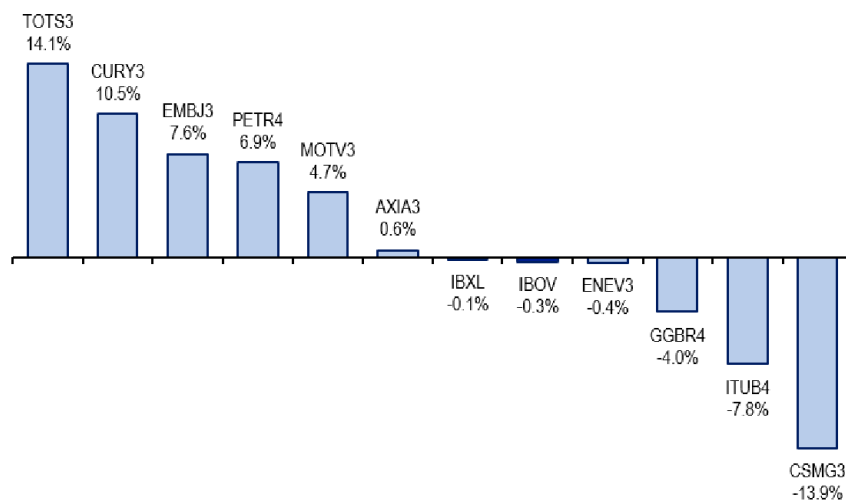
Em agosto, o desempenho da nossa carteira 10SIM™ foi de +1,8%, superando o Ibovespa (-0,3%) e o IBrX-50 (-0,1%), conforme mostrado no gráfico abaixo.

Gráfico 24: Desempenho relativo em agosto de 2026



Fonte: BTG Pactual, Economatica

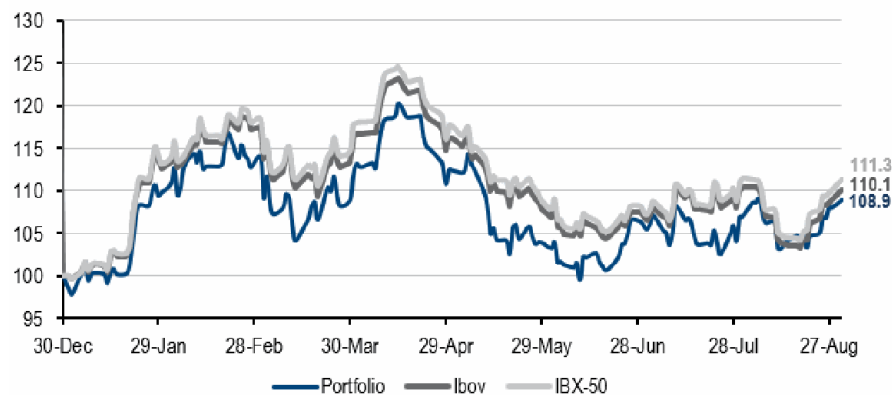
Gráfico 25: Desempenho das ações em agosto de 2026



Fonte: BTG Pactual, Economatica

Desempenho no acumulado do ano

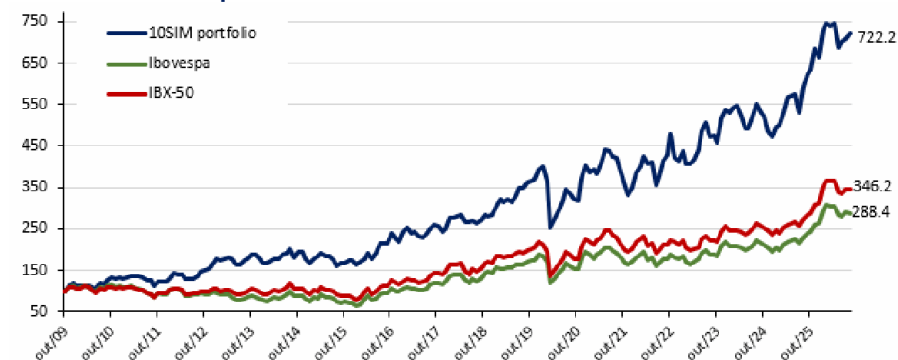
Desde 31 de dezembro de 2025, nossa carteira 10SIM está com alta de 8,9%, ante 10,1% do Ibovespa e 11,3% do IBX-50. O CDI está com alta de +9,3% no período.

Gráfico 26: Desempenho no acumulado do ano


Fonte: BTG Pactual, Economatica

Desempenho histórico

Desde outubro de 2009, quando Carlos E. Sequeira assumiu a gestão da carteira 10SIM, o 10SIM acumula alta de 622,2%, ante 188,4% do Ibovespa e 246,2% do IBX-50.

Gráfico 27: Desempenho desde outubro de 2009


Fonte: BTG Pactual, Economatica

Tabela 6: Desempenho mensal histórico

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano 10SIM	Ano Ibovespa	Acumulado 10SIM	Acumulado Ibovespa
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%	5,0%	-2,1%	2,3%	-1,6%	5,2%	4,8%	-0,1%	4,3%	1,2%	0,8%	6,7%	39,9%	31,6%	295,0%	88,0%
2020	1,7%	-9,2%	-30,8%	8,0%	7,7%	8,3%	9,0%	-3,6%	-4,1%	-1,1%	16,2%	9,2%	1,8%	2,9%	302,1%	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%	1,8%					8,9%	10,1%	622,2%	188,4%

Fonte: BTG Pactual, Economatica.

Os retornos de desempenho indicados são baseados em valorização de capital, incluindo dividendos e excluindo custos de transação como comissões, taxas, juros de margem e encargos financeiros. Transações reais ajustadas por esses custos de transação resultarão em retornos totais reduzidos. Os preços das ações neste desempenho refletem preços de fechamento. Desempenho passado não é uma indicação 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