



Carteira Recomendada de Ações (10SIM)

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Outubro de 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

Marcel Zambello
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Carrenho
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

A poucos dias da eleição, esse é o principal assunto

O 10SIM de outubro atravessará os dois turnos da eleição presidencial do Brasil, já que, pelas regras do portfólio, nenhuma mudança pode ser feita dentro do mês. Assim, mantemos a visão de que ele precisa estar equilibrado. 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 a juros de longo prazo e câmbio.

O upside pode ser maior que o downside, mas as chances favorecem o atual presidente

Em nossa visão, se o senador Bolsonaro vencer, as ações brasileiras poderiam voltar rapidamente à sua média histórica de 10 anos, o que implicaria um potencial de upside entre 11% e 20% em reais. Se o Ibovespa subir até um desvio-padrão acima da média, o upside poderia variar entre 32% e 45%. Por outro lado, a reeleição do presidente Lula pode provocar alguma correção de mercado, com o Ibovespa recuando ~10% (voltando aos 170 mil pontos e a um P/L de 9x ex-Petro&Vale), com o real se desvalorizando mais ~10%.

Sem mudanças no 10SIM; pronto para qualquer cenário? Esperamos que sim

O 10SIM tem 50% em ações de Serviços Básicos/Infraestrutura/fluxo de caixa long duration (Axia, Eneva, Sabesp, Motiva e Rede D'Or), 10% no setor financeiro (Itaú), 20% em posições de câmbio (Embraer e Gerdau), 15% em petróleo/câmbio/dividendos (Petro) e 5% em dividendos/construtoras de baixa renda (Cury). Com juros de longo prazo mais baixos, Serviços Básicos/Infraestrutura, financeiro e construtoras (65%) devem performar bem. Caso contrário, as posições de câmbio somadas à Petro (35%) devem oferecer alguma proteção.

Quais setores/ações devem performar melhor em cada cenário

Se o senador Bolsonaro vencer: varejistas, construtoras de médio/alto padrão, nomes expostos a atividade de mercado de capitais e empresas alavancadas devem performar bem. Alguns nomes incluiriam: as varejistas Renner, C&A e Assaí, a Cyrela, a B3 e a XP, e a Localiza. Mesmo dentro de setores mais defensivos, seria possível substituir nomes menos alavancados por outros mais alavancados. Por exemplo, Sabesp

por Equatorial, ou Motiva por Ecorodovias. Se o presidente Lula for reeleito: exportadoras, construtoras de baixa renda, seguradoras, pagadoras de dividendos e empresas com baixa alavancagem devem performar melhor. Entre os nomes estão Embraer, Gerdau, WEG e Vale, Petrobras, Cury, Caixa Seguridade, e pagadoras de dividendos (Allos, TIM).

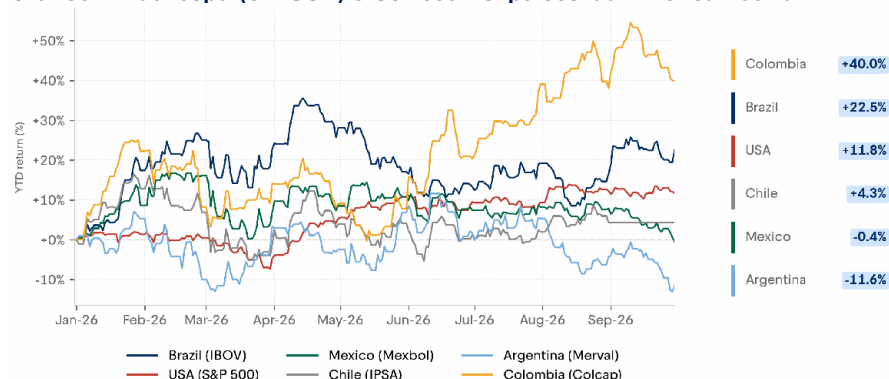
Tabela 1: Carteira 10SIM™ Brasil para Outubro

Empresa	Ticker	Peso (%)	ADTV (R\$ mn)	Valor de Mercado (R\$ mn)	Upside (%)	P/L 2026E
Petrobras	PETR4	15%	2.092,0	668.445	25%	4,0x
Itaú Unibanco	ITUB4	10%	983,1	492.404	22%	9,5x
Axia	AXIA3	10%	691,4	156.175	26%	16,2x
Sabesp	SBSP3	10%	560,5	95.374	13%	20,6x
Rede D'Or	RDOR3	10%	259,1	83.480	51%	16,8x
Embraer	EMBJ3	10%	481,1	71.511	34%	23,9x
Eneva	ENEV3	10%	289,3	53.520	11%	85,5x
Gerdau	GGBR4	10%	243,8	44.963	15%	8,5x
Motiva	MOTV3	10%	247,8	33.666	19%	13,1x
Cury	CURY3	5%	122,8	8.545	51%	7,0x

Fonte: Economática e estimativas do BTGPactual.

Tudo gira em torno das eleições

O Ibovespa encerrou setembro em alta de 5,0% em reais (também 5,0% em dólares) e acumula alta de 15,6% no ano (22,5% em dólares), tornando-se o segundo mercado com melhor desempenho da região no ano, atrás apenas da Colômbia. O bom desempenho do Ibovespa no mês passado pode estar relacionado à melhora do candidato de direita, senador Flávio Bolsonaro, nas pesquisas.

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


Fonte: Bloomberg e BTGPactual

Como tem sido o caso recentemente, os investidores estrangeiros foram o principal catalisador por trás do bom desempenho do Ibovespa em setembro, comprando o equivalente a R\$6,3 bilhões em ações brasileiras no mês.

No entanto, o entusiasmo dos primeiros dias de setembro perdeu força ao longo do mês. Até 10 de setembro, os estrangeiros haviam comprado R\$7,4 bilhões líquidos em ações brasileiras, ajudando a levar o Ibovespa a uma alta de 6,1% até aquele ponto do mês de 21 de agosto, quando a melhora do senhor Bolsonaro nas pesquisas ficou mais clara, até 10 de setembro, os estrangeiros compraram R\$12,5 bilhões em ações brasileiras.

A partir daí, o fluxo estrangeiro perdeu força e o Ibovespa recuou 1%. Não por coincidência, o apetite estrangeiro reduzido e o desempenho fraco do

Ibovespa ocorreram à medida que as intenções de voto do senhor Bolsonaro se estabilizaram e, nas pesquisas mais recentes, a vantagem do presidente Lula no primeiro turno melhorou marginalmente, assim como suas intenções de voto em um eventual segundo turno.

Tabela 2: Fluxos estrangeiros e desempenho do Ibovespa

Date	Foreign Flows (BRLbn)	Acc. Foreign Flows (BRLbn)	Ibovespa Daily Performance (%)	Ibovespa MTD Performance (%)
1-Sep	0.8	0.8	1.3%	1.3%
2-Sep	1.4	2.2	3.1%	4.4%
3-Sep	1.7	3.9	0.0%	4.4%
4-Sep	1.4	5.3	0.0%	4.4%
8-Sep	0.6	6.0	1.2%	5.6%
9-Sep	0.2	6.2	-0.9%	4.6%
10-Sep	1.2	7.4	1.4%	6.1%
11-Sep	-0.1	7.3	-0.6%	5.5%
14-Sep	-0.3	7.0	-0.9%	4.6%
15-Sep	0.2	7.3	0.5%	5.1%
16-Sep	-1.0	6.3	-0.5%	4.6%
17-Sep	-0.7	5.6	0.2%	4.8%
18-Sep	0.4	6.0	-0.4%	4.4%
21-Sep	0.4	6.4	0.7%	5.2%
22-Sep	0.0	6.4	0.4%	5.6%
23-Sep	-0.7	5.7	-0.9%	4.7%
24-Sep	0.1	5.8	-1.0%	3.7%
25-Sep	0.4	6.2	-0.3%	3.4%
28-Sep	0.1	6.3	-0.3%	3.1%

Fonte: B3 e BTG Pactual.

Neste momento, a disputa está empatada. De acordo com as pesquisas mais recentes, o presidente Lula lidera as simulações de primeiro turno por cerca de 3 p.p. a 5 p.p., enquanto em um eventual segundo turno a maioria das pesquisas indica empate. Discutimos as intenções de voto e as pesquisas mais recentes com mais detalhes a seguir.

O upside pode ser maior que o downside, mas as chances favorecem o atual presidente

As ações brasileiras negociam a um P/L 12 meses projetado de 10,1x, ex-Petrobras e Vale, o que está 0,7 desvio-padrão abaixo de sua média histórica. Se o candidato de direita Flávio Bolsonaro for eleito, os participantes do mercado devem esperar medidas mais decisivas para enfrentar os desequilíbrios fiscais urgentes do país, o que deve desencadear um rally, em nossa visão.

Em nossa visão, as ações brasileiras poderiam voltar rapidamente à sua média histórica de valuation (de 11,9x), o que implicaria um potencial de upside de 20%. Alguns poderiam argumentar que, como já ocorreu várias vezes no passado, elas poderiam eventualmente negociar a um desvio-padrão acima da média (14,5x), indicando um potencial de upside de 45%.

Gráfico 2: P/L Bovespa 12M projetado (ex-Petro&Vale)

Fonte: estimativas do BTG Pactual

Alguns poderiam argumentar que essa análise seria mais realista se usássemos um período mais curto, dado que as ações locais vêm negociando a valuations deprimidos há bastante tempo. Se repetirmos a análise comparando o valuation atual (de 10x) com a média de 10 anos (de 11,1x), o upside seria mais limitado (+11%). Se negociar a um desvio-padrão acima da média de 10 anos (13,2x), o potencial de upside seria de 32%.

Além disso, seria natural esperar alguma apreciação, ainda que modesta, do real. Esperaríamos que a moeda se valorizasse cerca de 5% em relação ao nível atual (~5 por dólar).

Gráfico 3: P/L Bovespa 12M projetado - período de 10 anos (ex-Petro&Vale)

Fonte: estimativas do BTG Pactual

Por outro lado, acreditamos que a reeleição do presidente Lula pode provocar alguma correção de mercado. E embora a maioria das simulações de segundo turno mostre uma disputa empatada, as medidas recentes do presidente Lula (reajuste de 15% no Bolsa Família, o fim das apostas esportivas e um novo programa de renegociação de dívidas) criaram um momentum positivo para sua campanha, que aumentou marginalmente suas chances de vitória, em nossa visão.

Caso o presidente Lula seja reeleito, esperaríamos que o Ibovespa voltasse ao patamar de 170 mil pontos (~10% abaixo do nível atual), a um P/L 12M projetado de cerca de 9x ex-Petro&Vale ou 7,7x incluindo essas empresas. Além de um movimento de venda nas ações, esperaríamos que o real se desvalorizasse cerca de 10-15% (levando o real a algo entre 5,7 e 6,0 por dólar). Em outras palavras, uma correção de 20-25% em dólares parece plausível em um cenário de reeleição.

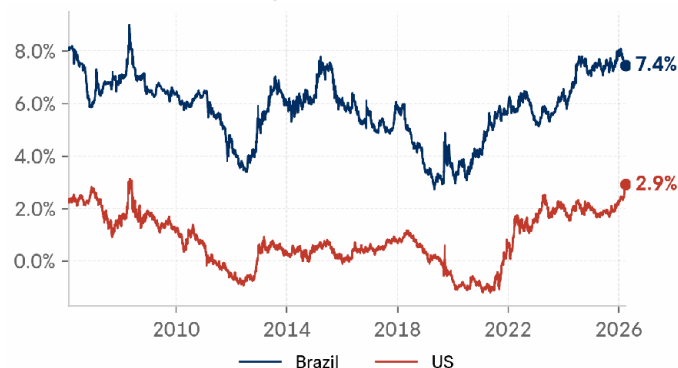
Em nossa visão, uma correção de mercado dessa magnitude e valuations ainda mais atrativos podem representar uma oportunidade de compra e trazer os investidores estrangeiros de volta, limitando o downside. E embora esse não pareça ser o cenário-base, não descartaríamos o governo anunciar algumas medidas para conter a expansão fiscal logo no

início do novo mandato e, dado o nível de pessimismo já precificado, mesmo pequenas medidas podem ser suficientes para trazer os juros reais de longo prazo um pouco mais para baixo (para inflação + 7,4%) e as ações para cima.

A alta dos juros reais de longo prazo nos EUA pode limitar o rally?

A alta dos juros de longo prazo nos EUA - os juros reais de 10 anos estão em 2,89%, uma alta de 99bps no acumulado do ano - deve naturalmente limitar o quanto os juros de longo prazo podem cair no Brasil, limitando o upside para as ações. Neste momento, o spread entre os juros de 10 anos dos EUA e do Brasil está em 4,5%, abaixo da média histórica de 5%. Dito isso, em momentos de euforia e consolidação fiscal, o spread já ficou abaixo de 4%.

Gráfico 4: Juros de longo prazo do Brasil e dos EUA



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 5: Spread de juros reais de longo prazo Brasil - EUA



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

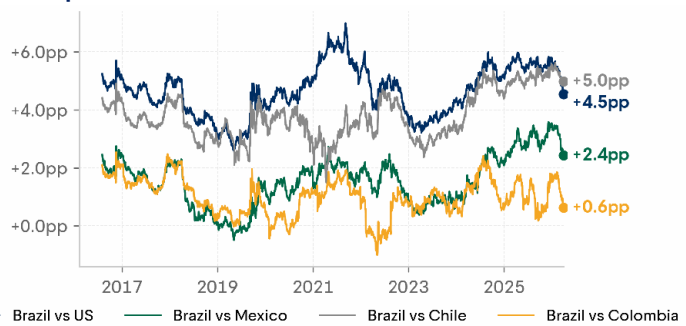
Também é importante considerar que o spread entre os juros de longo prazo dos EUA e os de outros mercados latino-americanos também está se comprimindo. E o spread entre os juros de longo prazo do Brasil e seus pares regionais está, na verdade, se ampliando, o que talvez sugira que uma tendência de compressão de prêmios esteja ocorrendo em toda a região.

Gráfico 6: Juros reais de longo prazo nos EUA, Brasil e América Latina



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 7: Spreads de juros reais de longo prazo do Brasil com os EUA e países da América Latina



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

10SIM: sem mudanças no 10SIM neste mês; pronto para qualquer cenário

O 10SIM de outubro atravessará os dois turnos da eleição presidencial do Brasil, já que, pelas regras do portfólio, nenhuma mudança pode ser feita dentro do mês. Assim, mantemos a visão de que o portfólio precisa estar equilibrado. Ele deve subir se o resultado da eleição for positivo e as ações performarem positivamente (mesmo que performe um pouco abaixo caso

o rally seja muito forte). E deve cair menos que o índice em caso de um resultado eleitoral ruim e uma liquidação das ações.

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 a consolidação fiscal se concretizar, os juros de longo prazo devem cair e as ações long duration devem performar bem. Por outro lado, se a situação fiscal continuar se deteriorando, o real deve se enfraquecer de forma mais significativa.

O 10SIM tem 50% em ações de Serviços Básicos + Infraestrutura + fluxo de caixa long duration (Axia, Eneva, Sabesp, Motiva e Rede D'Or), 10% em financeiro (Itaú), 20% em posições de câmbio (Embraer e Gerdau), 15% em petróleo/câmbio/dividendos (Petrobras) 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 Petro (35% do 10SIM) devem oferecer alguma proteção.

Quais setores/ações performariam melhor em cada cenário

Naturalmente, há setores e ações que performariam melhor dependendo de quem vencer a eleição.

Caso o senhor Bolsonaro vença, varejistas, construtoras de médio/alto padrão, nomes expostos a atividade de mercado de capitais e empresas alavancadas devem performar bem. Alguns nomes que destacaríamos incluem as varejistas de vestuário Renner e C&A, a rede de supermercados Assaí, a construtora Cyrela, os nomes de mercado de capitais B3 e XP, e a locadora de veículos Localiza. Essas são algumas boas empresas de qualidade que devem performar melhor caso o senador Bolsonaro seja eleito.

Mesmo dentro de setores mais defensivos, como Serviços Básicos e concessões, seria possível substituir nomes menos alavancados por outros mais alavancados. Por exemplo, substituindo a Sabesp pela Equatorial ou Energisa e/ou a Motiva pela Ecorodovias.

Caso o presidente Lula seja reeleito, exportadoras, construtoras de baixa renda, seguradoras, pagadoras de altos dividendos e empresas com baixa alavancagem devem performar melhor. Alguns nomes que acreditamos devem performar relativamente bem nesse cenário incluem as exportadoras Embraer, Gerdau, WEG e Vale, a gigante do petróleo Petrobras, as construtoras de baixa renda Cury, Direcional e Tenda, a Caixa Seguridade, e pagadoras de dividendos Allos, TIM e Vivo.

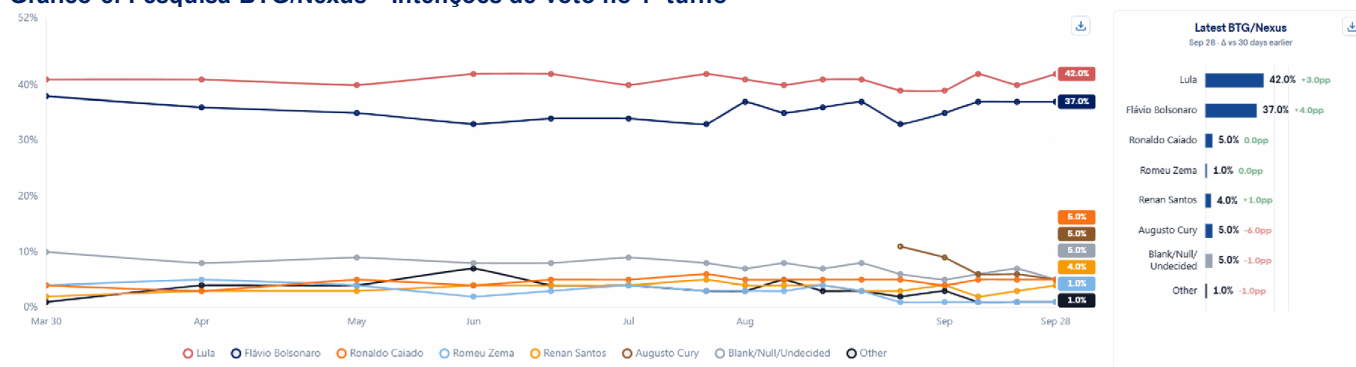
Tabela 3: Alterações do 10SIM™ (setembro vs. outubro)

Setor (Set)	Empresa (Set)	Código (Set)	Peso (Set)	Setor (Out)	Empresa (Out)	Código (Out)	Peso (Out)
Metais e Mineração	Gerdau	GGBR4	10%	Metais e Mineração	Gerdau	GGBR4	10%
Imobiliário	Cury	CURY3	5%	Imobiliário	Cury	CURY3	5%
Bancos	Itaú Unibanco	ITUB4	10%	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%
Transporte	Motiva	MOTV3	10%	Transporte	Motiva	MOTV3	10%
Serviços Básicos	Sabesp	SBSP3	10%	Serviços Básicos	Sabesp	SBSP3	10%
Saúde	Rede D'Or	RDOR3	10%	Saúde	Rede D'Or	RDOR3	10%
Serviços Básicos	Eneva	ENEV3	10%	Serviços Básicos	Eneva	ENEV3	10%

Fonte: BTG Pactual.

Eleições no Brasil: diferença do primeiro turno se estabiliza após recente redução da diferença entre os candidatos. Segundo turno segue dentro da margem de erro

Sete novas pesquisas foram divulgadas desde nossa última atualização, em 21 de setembro. No primeiro turno, a recente aproximação de votos entre os candidatos perdeu força. O presidente Lula permanece numericamente à frente na maioria das novas leituras, e a diferença de curto prazo se estabilizou. A pesquisa de segunda-feira da BTG/Nexus mostra o presidente Lula com 42%, contra 37% do senador Flávio Bolsonaro. O senhor Augusto Cury e o governador Ronaldo Caiado vêm na sequência, com 5% cada, o senhor Renan Santos com 4% e o governador Romeu Zema com 1%, enquanto as respostas em branco/nulo/indecisos respondem por 5%. O quadro mais amplo de pesquisas é semelhante: o Datafolha mostra o presidente Lula com 40% contra 36%, o Quaest com 39% contra 34%, o Real Time Big Data com 41% contra 37% e a AtlasIntel/Bloomberg com 45,8% contra 43,4%. A PoderData também mostra uma vantagem estreita de Lula, de 41% a 39%, enquanto a Futura é a única das sete novas pesquisas com o senador Bolsonaro numericamente à frente, com 40,4% a 38,4%.

Gráfico 8: Pesquisa BTG/Nexus - Intenções de voto no 1º turno

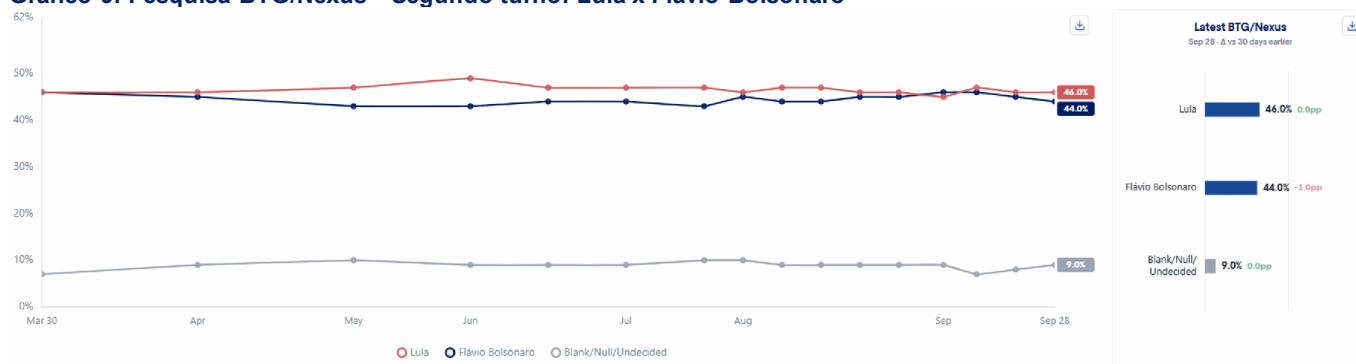
Fonte: BTG/Nexus

O segundo turno é onde a disputa permanece mais acirrada. A BTG/Nexus mostra o presidente Lula com 46%, contra 44% do senador Bolsonaro. Em comparação com a semana passada, o presidente Lula está estável, enquanto o senador Bolsonaro teve uma redução de 1 p.p. O resultado permanece dentro da margem de erro de 2 p.p. da pesquisa.

Entre os institutos, o segundo turno está efetivamente dividido. Seis das sete principais pesquisas divulgadas na última semana mostram uma diferença de 2 p.p. ou menos. Três mostram o presidente Lula numericamente à frente: AtlasIntel (47,7% x 47,4%), Datafolha (47% x 45%) e BTG/Nexus (46% x 44%). Duas mostram o senador Bolsonaro à frente: PoderData (46% x 45%) e Real Time Big Data (45% x 44%). O Quaest mostra um empate em 42%. O principal ponto fora da curva é a

Futura, que mostra o senador Bolsonaro à frente por 49,4% a 43,7%, a maior diferença entre as leituras recentes.

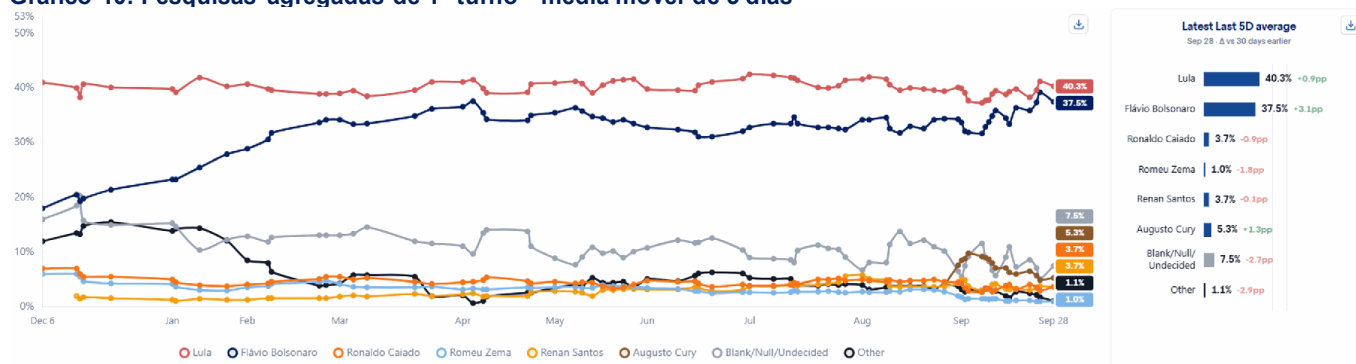
Gráfico 9: Pesquisa BTG/Nexus - Segundo turno: Lula x Flávio Bolsonaro



Fonte: BTG/Nexus

Em nossa média móvel de 5 dias atualizada para o primeiro turno, o presidente Lula está em 40,3%, contra 37,5% do senador Bolsonaro, uma diferença de 2,8 p.p. O senhor Augusto Cury está em 5,3%, seguido pelo governador Ronaldo Caiado e pelo senhor Renan Santos, com 3,7% cada, e pelo governador Romeu Zema, com 1,0%. As respostas em branco/nulo/indecisos respondem por 7,5%.

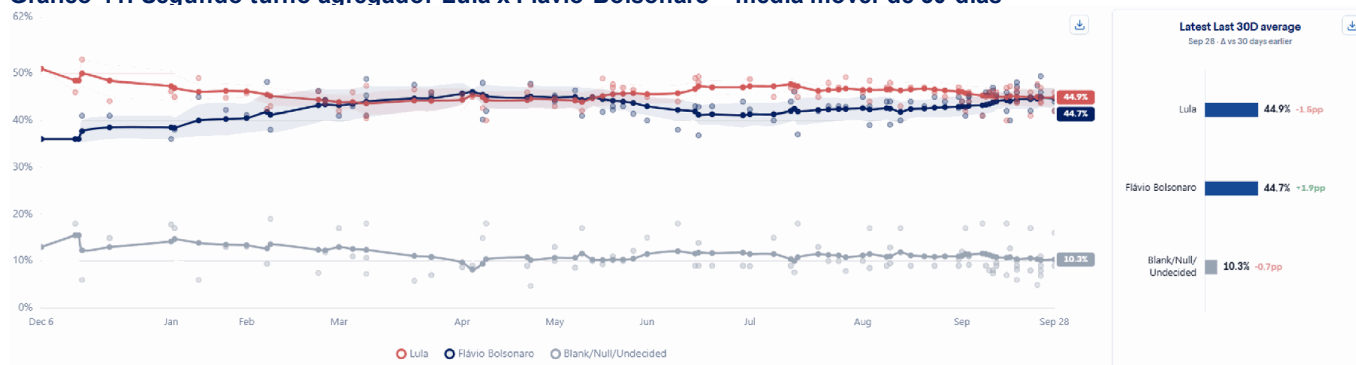
Gráfico 10: Pesquisas agregadas de 1º turno - média móvel de 5 dias



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

O presidente Lula está em 44,9%, contra 44,7% do senador Bolsonaro. Usando números não arredondados, a diferença é de apenas 0,15 p.p., ante 0,45 p.p. em 21 de setembro.

Gráfico 11: Segundo turno agregado: Lula x Flávio Bolsonaro - média móvel de 30 dias

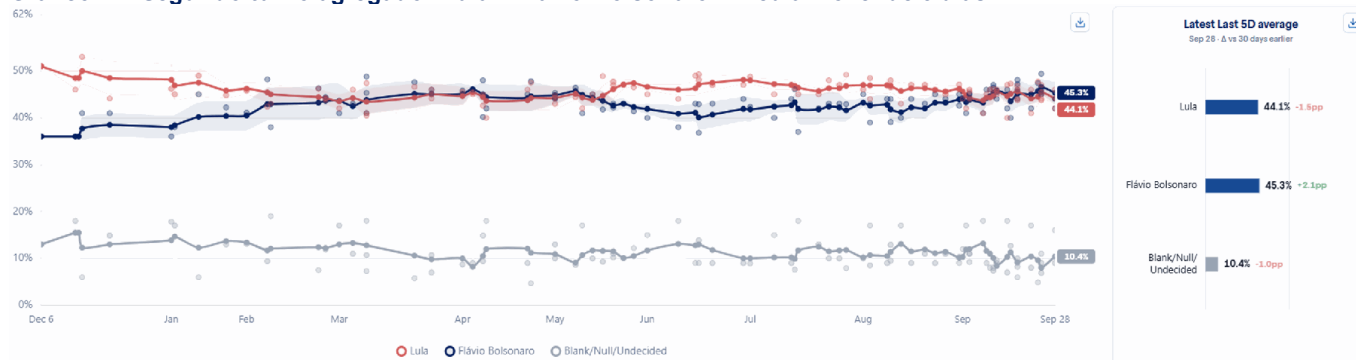


Fonte: AtlasIntel/Bloomberg, Genial/Quaest, Datafolha, Paraná Pesquisas, CNT/MDA, Futura/Apex, Real Time Big Data, Meio/IDEIA, BTG/Nexus, PoderData/Aya, BTGP Election Tracker

Em nossa média móvel de 5 dias, o senador Bolsonaro está em 45,3%, contra 44,1% do presidente Lula. As respostas em branco/nulo/indécisos estão em 10,4%.

Com o primeiro turno marcado para 4 de outubro, essas estão entre as últimas ondas de pesquisas antes de os eleitores irem às urnas. Um segundo turno continua sendo o cenário-base, com nenhum dos candidatos perto dos 50% dos votos válidos necessários para uma vitória no primeiro turno.

Gráfico 12: Segundo turno agregado: Lula x Flávio Bolsonaro - média móvel de 5 dias

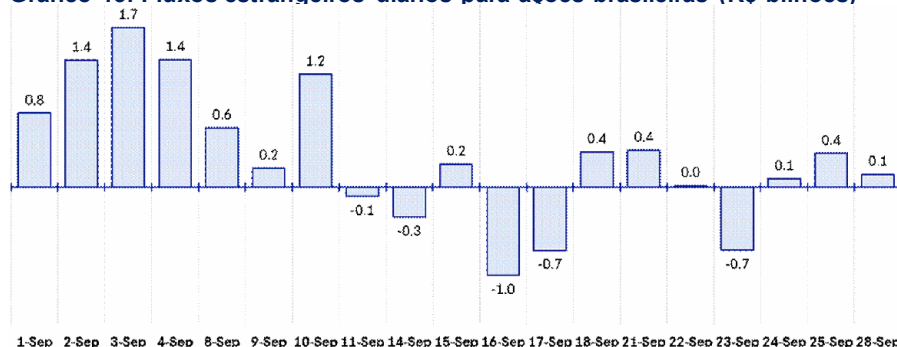


Fonte: AtlasIntel/Bloomberg, Genial/Quaest, Datafolha, Paraná Pesquisas, CNT/MDA, Futura/Apex, Real Time Big Data, Meio/IDEIA, BTG/Nexus, PoderData/Aya, BTGP Election Tracker

Fluxos estrangeiros melhoram, mas o momentum perde força às vésperas das eleições

Após um agosto difícil em termos de fluxo estrangeiro, setembro trouxe algum alívio para as ações brasileiras. Agosto registrou a maior saída mensal estrangeira de 2026, com investidores retirando cerca de R\$19 bilhões do mercado. No pior momento, os resgates haviam atingido R\$23 bilhões até 20 de agosto, mas a tendência começou a se reverter nos últimos dias do mês e continuou em setembro.

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



Fonte: B3 e BTG Pactual

Dito isso, a captação foi mais forte na primeira metade de setembro e perderam algum momentum desde a metade do mês, com algumas sessões registrando até saídas líquidas estrangeiras, o que se refletiu no desempenho do Ibovespa nos últimos dias.

Os investidores estrangeiros adicionaram R\$6 bilhões no acumulado de setembro, levando a captação total desde 21 de agosto a cerca de R\$11 bilhões. O apetite estrangeiro renovado também ajudou a sustentar o mercado acionário brasileiro, com o Ibovespa em alta de cerca de 5,0% no mês.

Gráfico 14: Entradas de fluxo estrangeiro consolidadas para ações brasileiras no ano (R\$ bilhões)



Fonte: B3 e BTG Pactual

À medida que nos aproximamos das eleições, a incerteza em torno do cenário econômico e político do Brasil pode estar contribuindo para uma maior aversão a risco entre os investidores estrangeiros. Isso também pode ser observado no posicionamento dos fundos da América Latina, em que os dados de agosto sugerem uma rotação de portfólio intrarregional, em vez de uma redução mais ampla da exposição à América Latina. A alocação do Brasil dentro dos fundos latam caiu de forma acentuada, 155bps m/m, para 56,2%, enquanto as alocações aumentaram em todos os outros países da nossa amostra, principalmente Chile (+59bps), Colômbia (+32bps) e México (+22bps).

A alocação do Brasil está agora em seu nível mais baixo desde dezembro de 2024 em nossa série, reforçando o posicionamento mais cauteloso em relação ao país. Com o primeiro turno marcado para 4 de outubro, parte desse movimento pode refletir investidores reduzindo a exposição específica ao país às vésperas da eleição, em meio à elevada incerteza em torno do cenário político e econômico de curto prazo.

Tabela 4: Alocações de fundos da América Latina (%)

LatAm Fund Allocation						
Date	Argentina	Brazil	Chile	Colombia	Mexico	Peru
Dec-19	1.61%	65.86%	5.21%	1.67%	18.73%	3.08%
Dec-20	2.81%	62.71%	5.50%	1.13%	20.85%	2.49%
Dec-21	3.24%	55.09%	5.76%	1.08%	27.87%	2.27%
Dec-22	2.35%	59.12%	5.04%	0.88%	25.73%	3.09%
Dec-23	2.29%	58.88%	4.19%	0.64%	28.44%	2.11%
Nov-24	1.75%	57.09%	5.18%	0.55%	26.51%	3.64%
Dec-24	1.83%	55.55%	5.74%	0.59%	27.18%	4.26%
Sep-25	0.60%	57.59%	5.90%	1.12%	26.37%	4.72%
Oct-25	0.75%	58.66%	6.22%	1.21%	24.37%	5.38%
Nov-25	0.70%	59.56%	6.20%	1.24%	23.70%	5.09%
Dec-25	0.66%	56.75%	6.88%	1.25%	24.65%	5.67%
Jan-26	0.67%	57.37%	6.75%	1.44%	23.40%	6.02%
Feb-26	0.66%	58.10%	5.68%	1.16%	23.99%	6.14%
Mar-26	0.80%	59.94%	5.34%	1.46%	23.21%	5.69%
Apr-26	0.64%	59.86%	5.57%	1.19%	23.50%	5.19%
May-26	0.72%	57.79%	6.03%	1.33%	25.09%	5.80%
Jun-26	0.60%	56.71%	6.23%	1.54%	25.21%	6.46%
Jul-26	0.76%	57.74%	6.40%	1.75%	23.98%	6.45%
Aug-26	0.82%	56.19%	6.99%	2.07%	24.20%	6.63%

Fonte: EPFR e BTG Pactual

Além disso, a redução da exposição ao Brasil não se limitou aos fundos latam, mas foi observada em todas as categorias de fundos que

analisamos em agosto, o que é consistente com o significativa resgate estrangeira de R\$19 bilhões registrada no mês. As alocações dos fundos latam ao Brasil caíram mais, recuando 155bps m/m, seguidas pelos fundos GEM (-26bps), enquanto os fundos Globais e Globais ex-EUA reduziram suas alocações ao Brasil em 5bps cada.

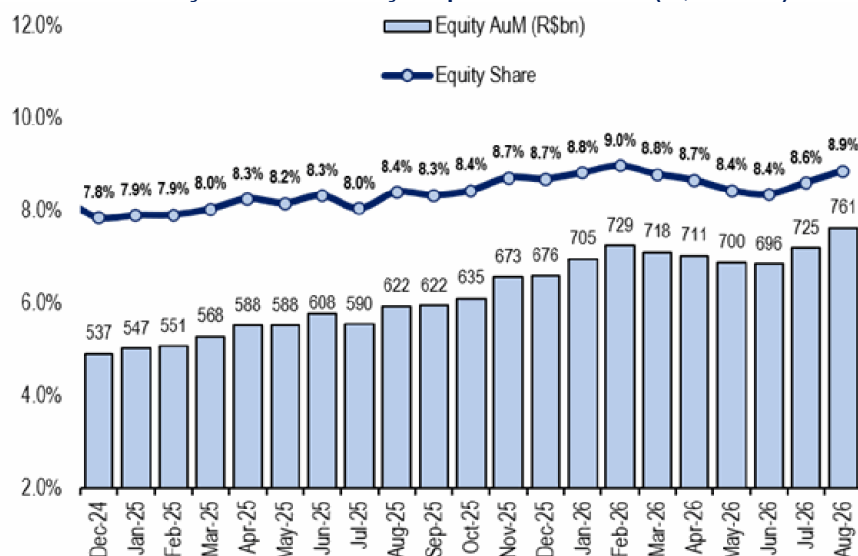
Tabela 5: Alocações de fundos ao Brasil (%)

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%
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%
Aug-26	5.81%	0.67%	1.08%	56.19%

Fonte: EPFR e BTG Pactual

O AuM (ativos sob gestão) de ações continuou a se recuperar, atingindo R\$761 bilhões em agosto, embora a participação de ações no total de ativos dos fundos tenha permanecido relativamente estável, em 8,9%. A participação de ações permaneceu em níveis baixos ao longo de 2026, dado que ainda está em patamares vistos em 2016, quando o Brasil atravessava uma de suas recessões mais profundas.

Gráfico 15: Alocações mensais a ações por fundos locais (R\$ bilhões)

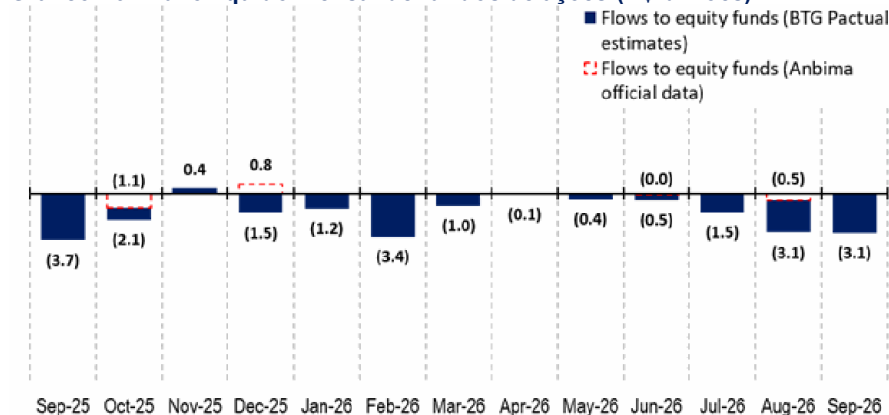


Fonte: Anbima e BTG Pactual

Parte desse aumento de AuM reflete principalmente a valorização dos ativos, e não novas alocações, já que continuamos a ver resgates

consecutivos dos fundos de ações no Brasil. Em setembro, cerca de R\$3 bilhões em resgates foram registrados, levando o acumulado do ano a ~R\$14 bilhões. Ainda assim, o quadro permanece melhor do que em 2025, quando um ciclo de aperto monetário pressionava as ações brasileiras. Em comparação, os resgates haviam atingido quase R\$58 bilhões no mesmo ponto de 2025.

Gráfico 16: Fluxo líquido mensal de fundos de ações (R\$ bilhões)



Fonte: Anbima e BTG Pactual

Um resumo das nossas escolhas de outubro

Petrobras

Acreditamos que a Petrobras continua a oferecer uma forte combinação de fundamentos operacionais robustos e retornos de caixa atrativos, sustentados por uma produção acima do guidance de 2026, custos de extração mais baixos, sólida utilização das refinarias e um balanço saudável. Nesse contexto, acreditamos que o principal debate para o ciclo eleitoral deve ser o valuation, e não uma mudança material nos fundamentos, já que capex, opex, produção, precificação de combustíveis e alocação de capital devem permanecer amplamente estáveis, preservando o fluxo de caixa livre e os dividendos. Estimamos um yield de fluxo de caixa ao acionista de ~14% para 2027E e um dividend yield de ~11% em nosso cenário-base. É importante destacar que o ponto de partida operacional atual também proporciona uma proteção relevante no downside, já que mesmo em nosso cenário mais cauteloso a Petrobras ainda poderia entregar um dividend yield médio de ~9% em 2027-28, ante ~10% em nosso cenário-base e ~12% no cenário mais otimista. No upside, uma capacidade de execução mais forte, evolução operacional da produção dos FPSOs, maior visibilidade sobre a precificação de combustíveis e a alocação de capital, controle mais rígido de SG&A, reciclagem de portfólio e um custo de capital mais baixo poderiam aumentar de forma relevante o valor fundamentalista. De forma geral, acreditamos que a Petrobras entra nesse período a partir de uma posição operacional e financeira substancialmente mais forte do que em ciclos anteriores, com execução, disciplina de capital e previsibilidade permanecendo como as principais variáveis a monitorar.

Embraer

Após um movimentado Farnborough Airshow em julho, impulsionado ainda por mais de 60 pedidos do E2 e por uma subsequente grande quantidade de anúncios de pedidos do KC-390 (da Colômbia e da Grécia, por exemplo), a Embraer também reportou um forte 2T, com o principal destaque sendo margens acima do esperado, mesmo excluindo o efeito (líquido) do crédito fiscal de US\$60 milhões. Além disso, esperamos que o momentum de resultados permaneça forte a partir do segundo semestre

de 2026, sustentado por um ambiente de cadeia de suprimentos mais favorável e maior eficiência operacional, em um período que também costuma ser o mais forte do ano para o setor em termos de sazonalidade. Em suma, continuamos a gostar da companhia a 12x EV/EBITDA27, um valuation que consideramos justo dados seus sólidos fundamentos de longo prazo e o upside adicional de revisão de resultados no curto prazo.

Motiva

Acreditamos que a Motiva atualmente representa uma ação defensiva a se ter em carteira. Os resultados permanecem resilientes, sustentados pela demanda sólida, por contratos protegidos pela inflação e pela continuidade da agenda de eficiência da companhia. Ainda assim, o fechamento da venda do aeroporto deve fortalecer ainda mais seu balanço e financiar sua agenda de investimentos em curso em rodovias. Assim, do ponto de vista de fluxo de notícias e cronograma de eventos, continuamos a enxergar um pipeline brownfield relevante de mais de R\$20 bilhões (principalmente aditivos contratuais em rodovias) ao longo dos próximos meses. Por fim, destacamos que a recente saída da Mover do bloco de controle melhora a governança. Em suma, embora a companhia continue a entregar resultados resilientes e tenha uma estratégia aprimorada de alocação de capital no curto prazo, continuamos a gostar da MOTV, especialmente dado seu valuation descontado de TIR real de 11%.

Axia

A Axia continua sendo um de nossos nomes favoritos para o ambiente atual. Nossa visão construtiva 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 esperada para permanecer abaixo de 3x neste ano e cair para 2,1x em 2027, a Axia deve continuar sendo uma forte pagadora de dividendos, encurtando a duration da tese (o que é bastante importante no cenário macro atual). Estimamos um dividend yield médio de 10% em 2027-2029 (assumindo dividendos em linha com o lucro reportado) e uma TIR real de 12,5%.

Eneva

O sucesso da companhia no Leilão de Capacidade realizado em março superou as expectativas e nos levou a elevar nosso 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 assegurados, acreditamos que a tese de ações da Eneva deve passar a ter um perfil de fluxo de caixa mais estável, com um trade-off entre "crescimento e dividendos" surgindo a partir de 2029. Estimamos a TIR da Eneva em 10,5%, incluindo os resultados do leilão, e a companhia ainda tem diversas opcionalidades pela frente.

Sabesp

Os resultados recentes da Sabesp foram impactados por despesas maiores de marketing e 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 long duration atrativa, sustentada pelo crescimento contratado de EBITDA/lucro, pelo aumento de dividendos, 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 9,8%.

Cury

Estamos mantendo a Cury em nosso portfólio 10SIM neste mês. Em setembro, a Cury teve desempenho inferior tanto ao índice quanto ao nosso portfólio em ~15%, refletindo uma perspectiva de crédito mais desafiadora dentro do MCMV (já que a Caixa Econômica Federal (CEF) está mais restritiva na concessão de financiamentos imobiliários para construtoras e compradores de baixa renda) e a recente greve na CEF (que deve impactar os resultados do 3T das companhias). Dito isso, estamos mantendo a ação em nosso portfólio, pois acreditamos que o recente desempenho inferior da Cury foi um tanto exagerado considerando a magnitude da revisão de resultados para baixo provocada pelas questões mencionadas acima. No curto prazo, nossa decisão de manter a Cury neste mês também reflete o fato de que (i) o fim da greve na CEF deve ajudar a reduzir o risco das teses de investimento em todo o setor e (ii) a ação deve oferecer uma proteção eleitoral (caso o atual governo permaneça no poder no Brasil). Em suma, acreditamos que a companhia ainda oferece um carregamento de alta qualidade (forte crescimento de resultados + dividendos robustos), negociando a um atrativo P/L de 6x para 2027E (dividend yield de 10%).

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 deterioração dos mercados acionários brasileiros, a ação sofreu uma relevante redução de múltiplos este ano. As ações agora negociam perto das mínimas históricas, a ~14x P/L 2027, um desconto de 25% em relação aos níveis históricos, enquanto o momentum de resultados permanece 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 Rede D'Or surpreender positivamente, o que consideramos uma prova da qualidade do ativo e da resiliência de seu modelo de negócio. Mais importante, não vemos nenhuma disrupção em seu modelo de negócio nem ameaças competitivas relevantes no radar. Em suma, continuamos a ver a Rede D'Or como uma ação que performa de maneira positiva em diversos cenários, posicionada de forma única para consolidar um mercado de saúde resiliente, ao mesmo tempo em que gera valor no curto e longo prazo.

Itaú

As ações do Itaú tiveram desempenho superior em setembro, subindo 7% em dólares (ante +3% do Ibovespa), em meio ao maior entusiasmo com as perspectivas eleitorais. Ainda assim, a disputa permanece estatisticamente empatada, e acreditamos que o banco está bem-posicionado para qualquer resultado eleitoral, o que reforça ainda mais nossa tese de investimento. O cenário macro permaneceu desafiador, marcado por juros mais altos por mais tempo e preocupações crescentes com um possível ciclo de crédito mais difícil em 2027. Nesse contexto, continuamos a ver o ITUB como a tese de qualidade do setor e nosso banco large-cap preferido, sustentado por uma qualidade de ativos de referência e uma gestão de risco proativa. Embora o posicionamento mais

conservador do banco tenha resultado em um crescimento de receita mais fraco no curto prazo, vemos isso como uma preparação prudente para um ambiente operacional mais desafiador. Sustentado por um balanço sólido, o Itaú permanece bem-posicionado para proteger a rentabilidade e sustentar retornos fortes em um período de maior volatilidade macroeconômica, enquanto seu valuation permanece atrativo a 8,2x P/L 2027E.

Gerdau

Nossa tese para 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 adotando uma postura rígida em relação a qualquer desescalada do USMCA ou de tarifas, enquanto preços de aço sequencialmente mais altos, custos de sucata amplamente estáveis e demanda resiliente, particularmente de data centers, estão sustentando spreads de metal atrativos e impulsionando revisões de resultados para cima. Segundo, no Brasil, o pior parece ter ficado para trás. As margens provavelmente atingiram o piso, enquanto as medidas antidumping iniciais, ainda que limitadas, representam um primeiro passo positivo rumo a um ambiente competitivo mais equilibrado. Terceiro, a Gerdau oferece uma proteção cambial relevante em meio a um cenário eleitoral brasileiro incerto, dado que ~75% do EBITDA é dolarizado. Em suma, a tese combina o perfil de alta qualidade da Gerdau, o momentum positivo de resultados e o suporte de valuation. A ação negocia a 3,8x EV/EBITDA 2027, e enxergamos espaço para um retorno total ao acionista de ~10% nos próximos 12 meses, impulsionado por dividendos e recompras.

Tabela 6: Carteira 10SIM Brasil para outubro de 2026

Empresa	Código	Peso	Rating	Valor de Mercado (R\$ milhões)	ADTV (R\$ milhões)	EV/EBITDA 2026E	EV/EBITDA 2027E	P/L 2026E	P/L 2027E	P/VPA 2026E	P/VPA 2027E
Petrobras	PETR4	15%	Compra	668.445	2.092,0	2,3x	2,4x	4,0x	5,2x	1,3x	1,1x
Itaú Unibanco	ITUB4	10%	Compra	492.404	983,1	n.a.	n.a.	9,5x	8,2x	2,3x	2,1x
Axia	AXIA3	10%	Compra	156.175	691,4	7,5x	5,8x	16,2x	10,2x	1,4x	1,4x
Sabesp	SBSP3	10%	Compra	95.374	560,5	9,3x	8,1x	20,6x	14,7x	2,2x	2,0x
Rede D'Or	RDOR3	10%	Compra	83.480	259,1	7,5x	6,3x	16,8x	14,1x	3,8x	3,3x
Embraer	EMBJ3	10%	Compra	71.511	481,1	12,6x	12,0x	23,9x	19,8x	3,4x	3,0x
Eneva	ENEV3	10%	Compra	53.520	289,3	13,1x	11,5x	85,5x	80,4x	2,6x	2,6x
Gerdau	GGBR4	10%	Compra	44.963	243,8	3,9x	3,8x	8,5x	7,8x	0,9x	0,8x
Motiva	MOTV3	10%	Compra	33.666	247,8	6,1x	6,4x	13,1x	12,1x	1,5x	1,4x
Curv	CURY3	5%	Compra	8.545	122,8	5,3x	4,6x	7,0x	6,0x	4,5x	3,5x

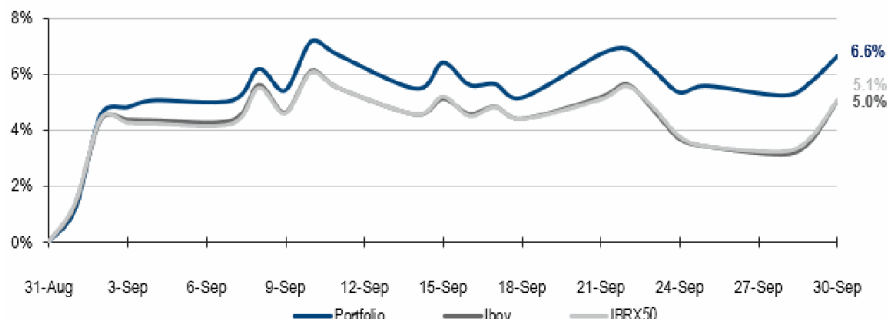
Fonte: Economatica e estimativas do BTG Pactual.

Desempenho do 10SIM™ em setembro

Desempenho mensal

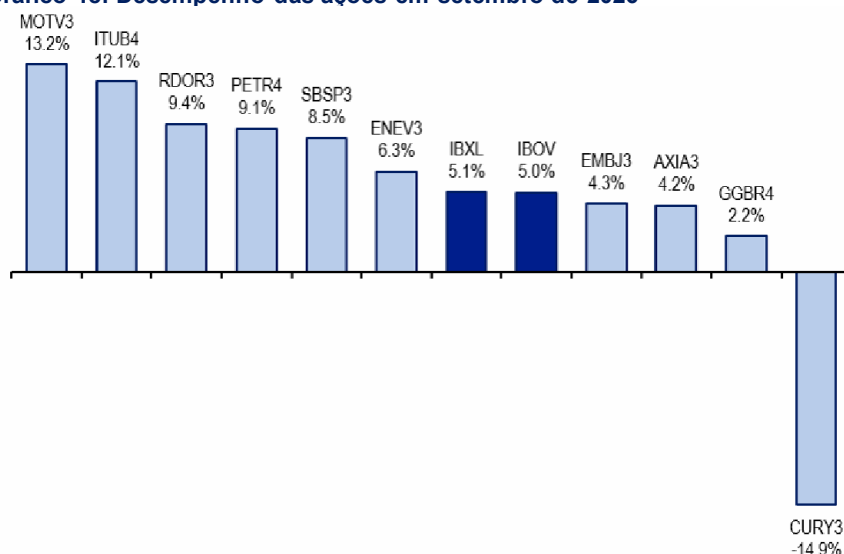
Em setembro, o desempenho do nosso portfólio 10SIM™ foi de +6,6%, superando o Ibovespa (5,0%) e o IBrX-50 (5,1%), como mostra o gráfico abaixo.

Gráfico 17: Desempenho relativo de setembro de 2026



Fonte: BTGPactual, Economatica

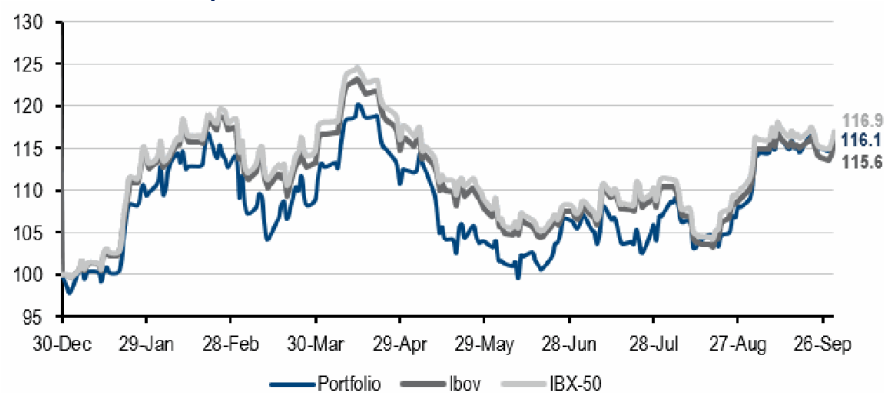
Gráfico 18: Desempenho das ações em setembro de 2026



Fonte: BTGPactual, Economatica

Desempenho no ano

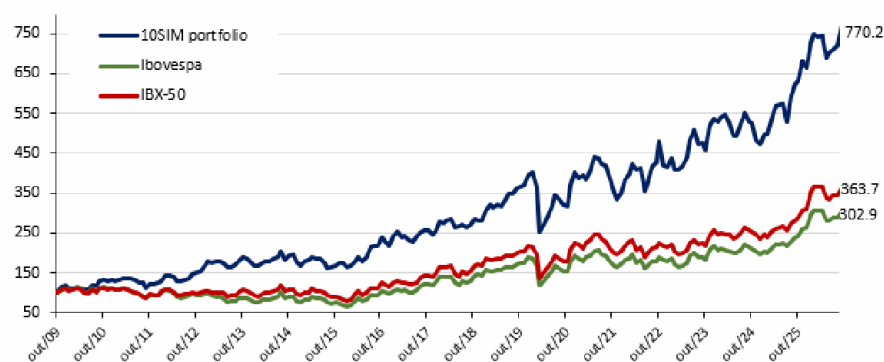
Desde 31 de dezembro de 2025, nosso portfólio 10SIM apresenta uma alta de 16,1%, ante 15,6% do Ibovespa e 16,9% do IBX-50. O CDI está em alta de +10,5% no período.

Gráfico 19: Desempenho no ano


Fonte: BTG Pactual, Economática

Desempenho histórico

Desde outubro de 2009, quando Carlos E. Sequeira assumiu a gestão do portfólio 10SIM, o 10SIM está em alta de 670,2%, ante 202,9% do Ibovespa e 263,7% do IBX-50.

Gráfico 20: Desempenho desde outubro de 2009


Fonte: BTG Pactual, Economática

Tabela 7: Desempenho mensal histórico

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano 10SIM	Ano Ibov.	Acum. 10SIM	Acum. Ibov.
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%	6,6%				16,1%	15,6%	670,2%	202,9%

Fonte: BTGPactual, 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 certificar-se 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