

Global Asset Strategy

Junho

Arthur Mota

Macro Strategy

2024

Monitorando o progresso na desinflação

O mês de maio trouxe leituras mistas para o cenário de crescimento nos EUA, com vendas no varejo e o dado agregado do consumo (PCE) mais fracos do que o esperado para abril, mas um PMI sugerindo uma retomada do crescimento já em maio. O consumo agregado recuou -0,05% m/m em abril, abaixo das expectativas (0,1% m/m), sugerindo um início de trimestre com uma demanda mais tímida. Com os resultados, o consumo americano apresenta um carregado de 1,3% t/t anualizado para o 2T24, levemente abaixo dos 1,99% verificados no 1T24. Entendemos que o crescimento da demanda das famílias será maior no período, de 2,3% t/t, sustentando um crescimento ainda resiliente do PIB no trimestre, com melhora em maio. Por outro lado, apesar do setor de bens ter gerado volatilidade nos dados, assim como ocorreu no último ano, vemos uma acomodação da tendência de crescimento do setor de serviços, o que sustenta nossa expectativa de desaceleração do crescimento no segundo semestre, que ficaria mais em linha com o potencial. Com isso, revisamos nossa projeção do PIB do 2T24 para 2,45% t/t anualizado, e, somado à revisão baixista do 1T24, motivamos uma revisão gradual da nossa estimativa do ano de 2,68% para 2,56%. Para 2025, mantemos nossa previsão de 1,88%.

Além da dinâmica mista de crescimento a partir dos soft e hard data, no mês de abril, o payroll registrou um aumento de 175k empregos, abaixo do esperado por nós (264k), refletindo uma desaceleração do setor de serviços (de 204k para 153k), além da forte desaceleração das contratações pelo governo (de 72k para 8k). Ainda assim, cabe notar que a média móvel de seis meses do Payroll acelerou de 240k para 242k, ainda mostrando um mercado de trabalho saudável recentemente. Outros indicadores também mostram um mercado de trabalho menos exuberante, como a queda da taxa de vacância para 1,32 vagas abertas por desempregado e também a queda da taxa de pedidos voluntários de demissão para 2,1%, o menor nível desde 2020. No geral, ainda enxergamos um mercado de trabalho saudável, que suporta a dinâmica de consumo, mas que não está mais tão dinâmico quanto em 2023 e, por consequência, sinaliza um menor poder de barganha e de reajuste de salários à frente, ajudando no processo de desinflação nos próximos meses.

Por sua vez, no lado da inflação, o deflator do PCE, inflação ao consumidor acompanhada pelo Fed, apresentou alta de +0,26% m/m em abril, próximo das nossas estimativas (+0,25% m/m). O núcleo, por sua vez, avançou +0,25%, também em linha com nossa estimativa (0,24% m/m), ficando abaixo do ritmo médio dos últimos três meses (+0,36% m/m). É importante notar que o resultado veio em linha com o que dois membros do Fed já tinham apontado (Waller e Jefferson), sugerindo que o dado não causará surpresa ou demandará um ajuste substancial na comunicação em função da inflação, mas pode provocar reação ao dado de crescimento mais fraco. Os resultados apontam uma melhora da tendência e mostram uma suavização nas principais métricas que o Fed e o mercado acompanham, em especial nas taxas de serviços subjacentes. O resultado dá suporte para uma projeção de inflação PCE e núcleo do PCE em 2,85% no final deste ano, mostrando uma divergência maior entre CPI e PCE na leitura de maio, que deve vir mais benigna para o último índice.

Na política monetária, após uma ata do FOMC revelar que o comitê se posicionava com preocupação ante as surpresas inflacionárias no 1T24, a sequência de dados divulgados desde a reunião de maio mostrou um cenário mais favorável ao mandato do Fed, com acomodação do mercado de trabalho e uma inflação mais benigna em abril. Nesse sentido, a comunicação recente revela um FOMC "cautelosamente otimista" (como citado pelo vice-chair Jefferson), entendendo que o progresso na desinflação pode ter voltado, embora a maioria dos membros ainda precise ver mais dados nessa direção e uma desinflação mensal adicional para construir a confiança necessária para uma redução da taxa de juros. O risco de uma retomada do ciclo de alta de juros ficou para trás e os membros do comitê entendem que a política está restritiva, ainda que demorando mais do que o esperado para direcionar a inflação novamente para a meta. Com essa comunicação e baseado nas nossas estimativas de atividade e inflação, seguimos esperando dois cortes de juros neste ano, em setembro e dezembro, seguidos de quatro cortes adicionais no próximo ano.

Gráfico 1

PCE - Inflação ao Consumidor (% a/a)

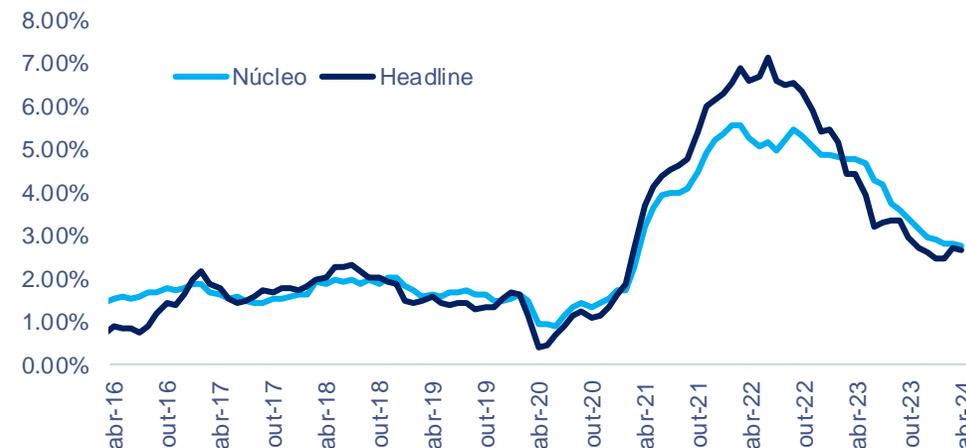
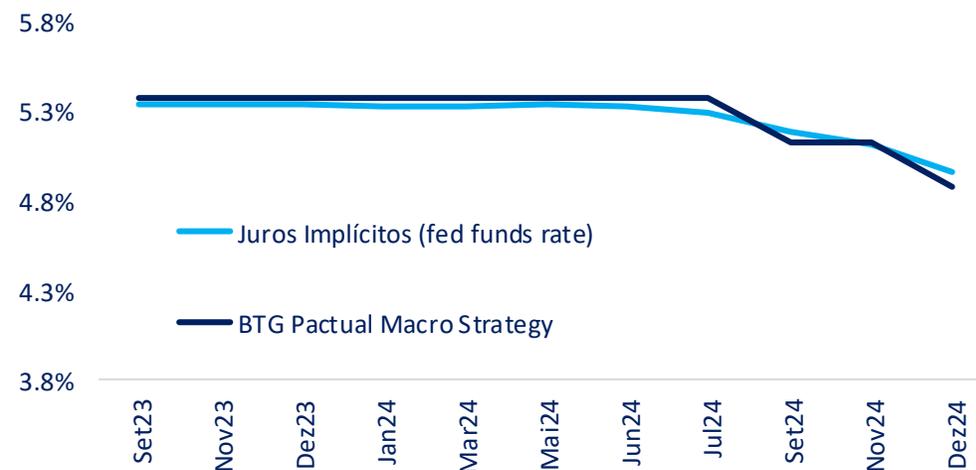


Gráfico 2

Fed Funds Rate (%)



Iniciando um ciclo (cauteloso) de corte de juros

A leitura preliminar do PMI composto da Zona do Euro (52,3 pontos) surpreendeu positivamente em sete dos últimos nove meses, com o resultado de maio voltando a suportar a análise de continuidade da recuperação da economia ao longo do 2T24. O resultado foi impulsionado pelo aumento na produção manufatureira (47,4 pontos), apesar da desaceleração na França, com Alemanha e a periferia do bloco como os principais responsáveis por essa melhora. Já o setor de serviços (53,3 pontos) segue como o principal motor de crescimento do bloco neste ano, além de mostrar uma desaceleração de preços que sugere uma desinflação à frente da inflação do setor, sendo um vento favorável ao ECB. Seguimos estimando um crescimento de 0,8% para a Zona do Euro neste ano, o que continua como um risco menor para a desinflação do que seu par americano.

Por sua vez, no cenário de inflação, o CPI avançou 2,6% a/a em maio, acima das estimativas de mercado, acompanhado de uma reaceleração do núcleo (de 2,7% para 2,9% a/a), especialmente em função da pressão do componente de serviços (de 3,7% para 4,1% a/a), além da revisão do efeito base de energia (de -0,6% para +0,3% a/a). A Páscoa antecipada acabou afetando o setor de serviços relacionados com o turismo em março (viés de alta) e abril (viés de baixa), mas a surpresa altista do segmento mostra que a dinâmica da inflação dos serviços permanece mais persistente do que se pensava anteriormente. Para 2024, projetamos uma inflação de 2,44% e de 2,12% para 2025.

Quanto à política monetária, os membros do *Governing Council* do ECB já formaram um consenso sobre a probabilidade de um corte na taxa de juros na reunião do início de junho. No entanto, há divergências significativas quanto às ações futuras além de junho. Enquanto alguns membros veem o corte como o início de uma fase de redução de taxas, inclusive já vocalizando a possibilidade de outro ajuste em julho, a maior parte dos membros ainda enfatiza a necessidade de cautela e não se compromete com uma trajetória específica para os próximos meses, destacando a importância de manter uma postura flexível e adaptável às condições econômicas. Dada essa ausência de consenso para os próximos passos, bem como as surpresas recentes com o crescimento na Zona do Euro e condições externas mais restritivas, com o Fed iniciando um ciclo tardio de corte de juros no final deste ano, alteramos nosso cenário para o ECB para apenas três cortes de juros este ano, iniciando em junho, seguido de cortes trimestrais e uma taxa de 3,25% neste ano e 2,50% no próximo

Gráfico 3

Inflação ao Consumidor (% a/a)

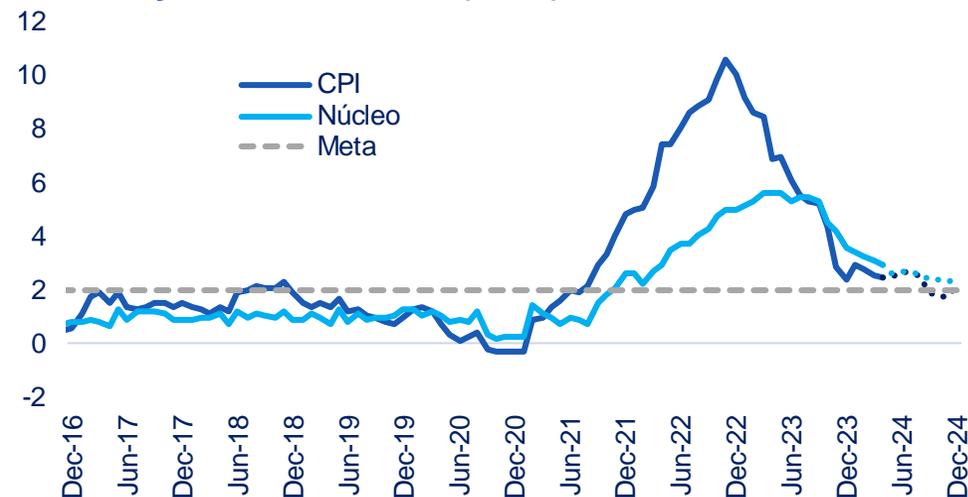


Gráfico 4

PMI Europa



Enfrentando um cenário ainda incerto

A economia chinesa continua mostrando uma trajetória mista de crescimento no curto prazo. A produção industrial avançou 6,7% a/a em abril, acima do consenso (5,5% a/a), mais uma vez puxada pelos setores automotivo e de eletrônicos. Por outro lado, os setores industriais ligados ao setor imobiliário, como produção de aço e cimento, mostraram forte recuo no mês (-7,2% e -8,6% a/a, respectivamente). Por sua vez, as vendas no varejo cresceram apenas 2,3% a/a, abaixo do esperado (3,7%) e bem abaixo da meta estabelecida para a economia como um todo, mostrando que a demanda doméstica deve contribuir menos para os objetivos do governo para o ano. Quanto ao setor imobiliário, os investimentos no segmento recuaram 9,8% a/a, um pouco pior que a queda de 9,6% esperada, refletindo as persistentes dificuldades do setor. Nesse sentido, dada a surpresa positiva do lado da oferta e negativa do lado da demanda, vemos um balanço de risco equilibrado para nossa estimativa de 4,8% para o crescimento chinês no ano.

Na sequência da comunicação do Politburo no final de abril, o mês de maio voltou a revelar políticas de suporte ao setor imobiliário. O país eliminou a taxa mínima de hipoteca, reduziu os pagamentos iniciais e instruiu os governos locais a comprarem o estoque de casas. Para tanto, o novo programa conta com 21 bancos elegíveis para participar do programa de realocação e emprestar a empresas estatais locais selecionadas por governos regionais. Para cada empréstimo que os bancos estenderem ao projeto, o PBOC fornecerá o equivalente a 60% do principal do empréstimo, atingindo US\$ 41,5 bilhões. Os fundos de realocação têm um prazo de um ano, a uma taxa de 1,75%, mas permitem quatro renovações. Por outro lado, as LGFVs, empresas estatais locais envolvidas com elevada dívida, serão impedidas de comprar imóveis. Os imóveis adquiridos devem ser usados para habitação pública, seja para venda ou aluguel. Algumas cidades já anunciaram medidas, com destaque para Xangai e Shenzhen.

Por fim, a China segue enfrentando um ambiente comercial adverso. Os EUA anunciaram a elevação de tarifas para diversos itens chineses, incluindo veículos elétricos, baterias, células solares, chips, guindastes de cais, e certos tipos de aço, alumínio, minerais críticos e suprimentos médicos. O aumento tarifário é significativo, variando de 25% a 100%, enquanto o valor total das importações dos produtos visados é de cerca de USD 18 bilhões, o que não é um volume relevante para a economia chinesa, mas fecha um potencial mercado. O grande desafio é a mensagem que isso passa para outros parceiros comerciais que já estão desconfortáveis com as exportações baratas vindas da China, como Europa, Japão e Austrália. A União Europeia deverá publicar em junho uma lista provisória das novas regras de importação previstas para os veículos elétricos chineses, na sequência de um inquérito lançado em outubro passado para apurar se os fabricantes de automóveis chineses receberam subsídios que distorcem o mercado em detrimento dos fabricantes de automóveis da UE. Há resistência dentro da Europa pelos próprios fabricantes de veículos europeus, que usam a China como um hub de produção e exportação para o bloco. Pequim já insinuou que pode retaliar contra tais medidas.

Gráfico 5
PMI China



Gráfico 6
China – Mercado Imobiliário (a/a %)



Capturando o prêmio sobre o ciclo monetário

O mês de maio pode ser dividido em duas metades no mercado de juros. A primeira metade foi mais positiva, refletindo uma comunicação mais dovish de Powell, acompanhada de surpresas baixistas tanto do Payroll quanto do CPI. Na segunda metade, a comunicação ainda dura dos demais membros do Fed, a surpresa com dados econômicos como PMI e confiança, além de fatores técnicos envolvendo a liquidez de alguns leilões, acabaram por compensar a primeira quinzena mais favorável. O mercado ainda segue precificando menos de dois cortes neste ano e três no próximo no *front end* da curva, abaixo do que temos como cenário base (dois e quatro, respectivamente). Dessa forma, seguimos vendo espaço para a reprecificação do ciclo monetário, ainda que o timing para tal esteja mais incerto. Assim como nos meses anteriores, nosso posicionamento em termos de geografia e perfil de crédito continua gerando resultados positivos em relação ao benchmark. Nossa menor duration acabou por suavizar o impacto durante o período de abertura de taxa, ao passo que nossa concentração em países desenvolvidos, especialmente nos EUA, em detrimento de economias emergentes, mesmo para níveis de risco de crédito similares, também reduziu a volatilidade do período, melhorando o sharpe da estratégia de renda fixa. Em termos prospectivos, seguimos com o mesmo posicionamento, com reforço na sobrealocação em Investment Grade e High Yield nos mercados desenvolvidos.

Permanecemos vendo valor em manter a duration das estratégias ao redor de 5,5 anos, ainda abaixo do nosso benchmark (ao redor de 7 anos). Quanto à composição, as alocações em juros soberanos nominais foram acomodadas para absorver o mercado de crédito, sobretudo após a recente abertura de taxas, enquanto nas posições em títulos corporativos de grau de investimento estão alinhadas com a duração da estratégia. Já nas estratégias de juros reais, seguimos mais curtos, até 3 anos, ainda objetivando o carregamento e uma possível reprecificação do ciclo monetário nos próximos anos, por meio de TIPS. Os títulos atrelados à inflação ainda oferecem juros reais acima das principais estimativas do juro neutro da economia americana (0,8%-1,0%, em nossas estimativas) em praticamente todos os vértices. É importante notar que nossa posição em mercados desenvolvidos também deve se beneficiar do início do ciclo de queda de juros na Zona do Euro neste mês de junho, e cuja curva de juros (EONIA) ainda tem espaço para precificar o nosso cenário base de juros (2,5% em 2025).

Ainda entendemos que o sólido crescimento econômico sustentará os spreads de crédito num patamar comprimido, com o juro soberano representando o fechamento da taxa nominal à frente, justificando tanto o carregamento quanto algum ganho de capital. Por fim, seguimos com alocação neutra em mercados emergentes, vendo um prêmio de risco e um ambiente macro menos construtivo quando comparado ao mercado de high yield americano.

Gráfico 7
Curva de Juros UST (%)

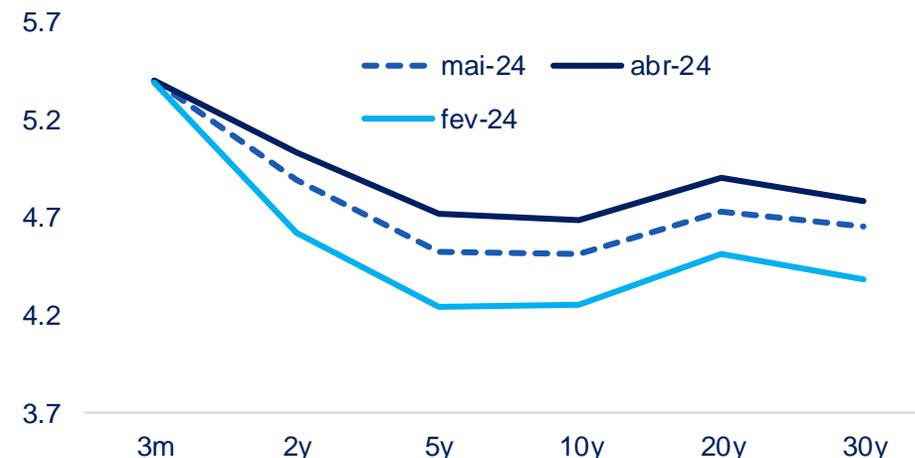


Gráfico 8
Juro Nominal - Crédito US (%)



Mercado bem precificado, mas fatores de longo prazo ainda sustentam alocação

A bolsa americana continua sendo o grande destaque do ano (S&P 500 +10,4% YTD), com recuperação ao longo de maio (+4,6%), principalmente devido à continuidade de resultados e *guidances* positivos no lado micro durante o mês. Cerca de 487 empresas do S&P 500 já apresentaram seus balanços no 1T24, revelando uma surpresa de *earnings* de 8,3%, com destaque para os setores financeiro, de consumo e de comunicação. A maior parte dessa surpresa nos lucros não ocorreu pelo aumento expressivo das vendas, mas sim pelas margens. Além disso, é crescente o número de menções por parte dos executivos nas suas *conference calls* sobre a busca por produtividade que a tecnologia pode trazer, especialmente a IA, indicando que o fator temático ainda continuará sendo um importante input de alocação à frente. Os ativos de maior crescimento continuam a liderar a performance, especialmente as empresas de elevado *market cap* e qualidade em seus balanços.

Por sua vez, continuamos vendo um *equity risk premium* comprimido, com os ativos bem precificados e sem sinais de bolha. Entendemos que o múltiplo elevado (como o P/E de 21.7x) reflete a mudança de composição do índice, que agora conta com maior participação de empresas com ROE elevado, fluxo de caixa mais longo e que estruturalmente apresentam múltiplos maiores, mas que estão entregando as promessas operacionais, além de contarem com um sólido fluxo de caixa. Dessa forma, preferimos seguir com uma subalocação na classe de ativos, dado o prêmio comprimido, mas aumentar sutilmente a participação dentro da margem do posicionamento subalocado (+2,5%), além de manter uma alocação neutra em renda variável nos EUA, focando em direcionar estratégias para temas de investimento estruturais, incluindo a abundância de empresas pioneiras em inteligência artificial, saúde, biotecnologia e cibersegurança. Para contribuir na geração de alfa, essas empresas possuem significativa capacidade de definição de preços, baixo nível de endividamento, uma participação considerável no mercado e altas barreiras à entrada de novos concorrentes.

Apesar do melhor crescimento e do início do ciclo de corte de juros na Europa, o mercado já promoveu uma boa reprecificação neste ano e entendemos que tal geografia não oferece o mesmo dinamismo, produtividade e inovação, justificando a subalocação com volume expressivamente menor do que o estrutural. Em relação aos emergentes, continuamos vendo uma China que buscará crescer próximo da meta, mas sem esforço exuberante para atingi-la de forma equilibrada setorialmente, o que limita a recuperação da demanda doméstica. Além disso, conta com um risco soberano que exige maior monitoramento, especialmente em um ano eleitoral, também demandando uma subalocação em mercados emergentes.

Gráfico 9



Gráfico 10

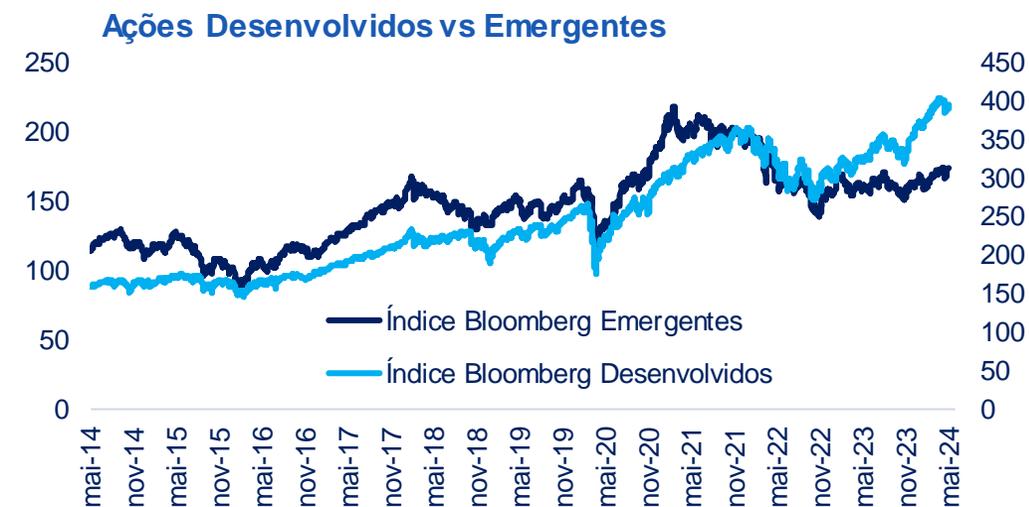


Tabela 1 - Posicionamento por Classe de Ativo

Classe de Ativo	Low	Moderate	High	Speculative
Renda Fixa	100.0%	77.5%	57.5%	38.0%
Soberano Mercados Desenvolvidos	16.0%	16.5%	12.0%	7.5%
Curto/Cash	11.0%	9.5%	8.0%	6.0%
Longo	5.0%	7.0%	4.0%	1.5%
Corporativo High Grade	51.0%	38.5%	28.0%	18.0%
Corporativo High Yield	16.0%	12.5%	10.5%	8.5%
Soberano Mercados Emergentes	17.0%	10.0%	7.0%	4.0%
Renda Variável	-	20.0%	37.5%	54.5%
EUA	-	17.5%	31.0%	44.5%
Mercados Desenvolvidos (exceto EUA)	-	1.5%	3.5%	5.0%
Emergentes	-	1.0%	3.0%	5.0%
Alternativos	-	2.5%	5.0%	7.5%
Commodities	-	-	2.5%	5.0%
REITs	-	2.5%	2.5%	2.5%
Global Asset Strategy	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Tabela 2 – Alocação por Classe de Ativo

Ativos	Visão Tática		
	Subalocado	Neutral	Sobrealocado
Renda Fixa Agregado			
Soberano Mercados Desenvolvidos + Grau de Investimento			
Corporativo High Yield			
Soberano/Corporativo Mercados Emergentes			
Duration			
Ações			
EUA			
Desenvolvidos ex- US			
Emergentes			
Alternativos			
Commodities			
REITs			

Nota (*): Acima, apresentamos a nossa visão de alocação tática não apenas para as classes de ativos selecionadas, mas também o detalhamento da nossa visão dentro de cada classe. É importante ressaltar que o Global Asset Strategy busca alinhar o nível de risco da estratégia para cada perfil, mesmo considerando ativos mais arriscados para perfis mais conservadores. A gestão de risco é feita com base na análise top-down macro, além da avaliação quantitativa das alocações, mas sempre considerando o portfólio como um todo.

Tabela 3 – Desempenho das Classes de Ativos

	mai-24	abr-24	2024	12M	24M	36M
Renda Fixa - Índice (%)						
Global Aggregate	1.3%	-2.5%	-3.3%	0.6%	-3.3%	-16.5%
Global Inv. Grade	1.8%	-2.2%	-1.3%	4.9%	2.5%	-11.7%
Global High Yield	1.5%	-0.8%	2.8%	13.3%	14.0%	1.4%
Emerging Markets	1.7%	-1.6%	1.6%	8.7%	8.3%	-6.4%
Ações						
Mundo	4.2%	-3.8%	8.7%	19.9%	22.4%	15.8%
S&P 500	4.8%	-4.2%	10.6%	23.2%	26.4%	25.6%
S&P 500 Growth	6.5%	-3.9%	15.2%	27.5%	29.0%	26.2%
S&P 500 Value	2.7%	-4.4%	5.5%	18.4%	21.8%	22.2%
Eurostoxx 50	1.3%	-3.2%	10.2%	15.3%	31.3%	23.4%
Nikkei 225	0.2%	-4.4%	15.0%	22.1%	40.4%	33.4%
Emerging Markets	0.3%	0.5%	2.5%	6.6%	-1.2%	-23.8%
Moedas/Commodities						
Dólar - DXY	-1.5%	1.6%	3.3%	0.6%	2.8%	16.5%
Euro	1.7%	-1.1%	-1.7%	1.3%	0.9%	-11.3%
Yuan - CNY	0.0%	-0.8%	2.0%	2.0%	8.7%	13.7%
Petróleo (WTI)	-6.0%	-1.5%	7.5%	7.3%	-34.1%	13.7%
Ouro	1.8%	2.5%	12.8%	19.5%	24.6%	22.0%
Benchmark*						
40% RF 60% Ações	3.1%	-3.3%	3.9%	12.2%	12.2%	2.9%
60% RF 40% Ações	2.5%	-3.1%	1.5%	8.3%	7.0%	-3.6%

Nota (*): Para mais informações dos índices utilizados, ver **Apêndice**

Tabela 4 – Projeções BTG Pactual

	2022	2023	2024E	2025E	
EUA	<i>PIB</i>	1.90	2.50	2.56	1.88
	<i>CPI Headline</i>	6.46	3.35	3.23	2.28
	<i>CPI Núcleo</i>	5.69	3.93	3.27	2.35
	<i>PCE Headline</i>	5.40	2.60	2.81	2.18
	<i>PCE Core</i>	4.86	2.93	2.86	2.24
	<i>Fed funds rate</i>	4.38	5.38	4.88	3.88
Zona do Euro	<i>PIB</i>	3.40	0.50	0.80	1.40
	<i>CPI Headline</i>	9.21	2.95	2.44	2.12
	<i>CPI Núcleo</i>	5.19	3.37	2.72	2.48
	<i>ECB Deposit rate</i>	2.50	4.00	3.25	2.50
China	<i>PIB</i>	3.00	5.20	4.80	4.50

Apenas para fins informativos. Performance passada não é um indicativo seguro de futuros retornos. Qualquer referência a um índice não deve ser uma indicação de que é um benchmark adequado para comparação com a carteira. O desempenho do índice e da carteira poderão ser substancialmente diferentes. As opiniões e estimativas são do Banco BTG Pactual S.A. e estão sujeitas à mudanças. Não há quaisquer garantias que expectativas e projeções se concretizarão.

Apêndice

Renda Fixa - Índice (%)

Global Aggregate	Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index
Global Inv. Grade	Bloomberg Global Agg Credit Total Return Index
Global High Yield	Bloomberg Global High Yield Total Return Index
Emerging Markets	Bloomberg EM USD Aggregate Total Return Index

Ações

Mundo	MSCI World Index
S&P 500	SPX Index
S&P 500 Growth	S&P 500 Growth Index
S&P 500 Value	S&P 500 Value Index
Eurostoxx 50	Euro Stoxx 50
Nikkei 225	Nikkei 225 Index
Emerging Markets	MSCI Emerging Markets Index

Moedas/Commodities

Dólar - DXY	DXY Index
Euro	EURUSD
Yuan - CNY	CNYUSD
Petróleo (WTI)	WTI (Spot)
Ouro	Ouro (Spot)

Benchmark

40% RF 60% Ações	60% Mundo e 40% Global Aggregate
60% RF 40% Ações	40% Mundo e 60% Global Aggregate

Este material foi preparado e distribuído pelo BTG Pactual US Capital, LLC ("BTG PACTUAL" ou "BTG Pactual US"), uma corretora de investimentos registrada perante a SEC e membro da [FINRA](#) e [SIPC](#), com cunho meramente informativo, não configurando consultoria, oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. Este material não é um relatório de research e não é direcionado a você se o BTG Pactual US, ou as suas afiliadas, forem proibidos ou possuírem restrições em relação à distribuição destas informações em sua jurisdição.

Este material não deve servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco (Suitability). As informações e opiniões aqui expressas são consideradas confiáveis à data desta publicação e foram obtidas de fontes públicas e fidedignas. Nenhuma garantia ou responsabilidade, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade ou totalidade das informações aqui apresentadas exceto pelas informações relacionados ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e suas afiliadas.

Este material não tem por objetivo ser uma afirmação ou resumo definitivo relacionado aos ativos, mercados ou operações aqui apresentadas. Todos os investidores deverão realizar as suas próprias pesquisas e análises antes de tomar qualquer decisão relacionada a investimentos. Declarações feitas neste material que não sejam relacionadas a fatos históricos podem ser resultado de informações obtidas através de performances simuladas e expectativas, estimativas, projeções, opiniões ou crenças dos analistas do BTG Pactual. Estas declarações envolvem riscos conhecidos e desconhecidos, incertezas e outros fatores que devem ser minuciosamente analisados. Ainda, este material pode conter projeções futuras que podem ser relevantemente diferentes de eventos ou resultados reais de performance (a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rendimentos similares no futuro). Caso links de fontes externas tenham sido utilizados, não há garantia da existência de qualquer apoio, aprovação, investigação, verificação ou monitoramento por parte do BTG Pactual. Caso você decida por acessar o link de website de uma fonte externa, você concorda em fazê-lo por sua própria conta e risco, estando sujeito aos Termos e Condições e Políticas de Privacidade aplicadas por este website, as quais o BTG Pactual não possui nenhum controle. O BTG Pactual não é responsável por quaisquer informações ou conteúdos presentes nestes websites. Este material foi fornecido a você pelo BTG Pactual e suas afiliadas e são de uso pessoal, apenas. As informações fornecidas devem ser tratadas de forma confidencial e não devem ser, em parte ou em todo, reproduzidas ou ter suas cópias circuladas sem prévia autorização do BTG Pactual.

Maiores informações sobre o BTG Pactual US, incluindo custos e taxas relacionadas às contas de investimento, podem ser acessadas através dos websites [Disclosure Page](#), [Form CRS](#) e [FINRA BROKERCHECK](#). Condições se aplicam. A abertura de conta é sujeita à análise.

Investimentos não são garantidos por quaisquer agências governamentais federais dos Estados Unidos da América ou pelo Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). O investimento realizado está sujeito a riscos conhecidos e desconhecidos, incluindo a possível perda total do montante total investido.