



Asset Strategy

Junho 2024

BTG Pactual Macro Strategy

Álvaro Frasson

alvaro.frasson@btgpacutal.com
São Paulo – BTG Pactual S.A.

Arthur Mota

arthur.mota@btgpacutal.com
Miami – BTG Pactual US Capital LLC

Victor do Amaral

victor.esteves@btgpacutal.com
São Paulo – BTG Pactual S.A.

Carta Mensal

Melhor um pássaro na mão

“Quando uma ideologia fica bem velhinha, vem morar no Brasil.”

Millôr Fernandes

A deterioração do ambiente externo segue como uma das principais fontes de aversão ao risco nos mercados financeiros. Nem mesmo uma leitura mais benigna do CPI de abril foi o suficiente para que houvesse uma consistência maior na precificação do ciclo de corte de juros pelo mercado americano – que volta a imputar menos de 40bps de redução dos *fed funds* até o fim deste ano. Contudo, o DXY apresentou desempenho negativo no mês, fator que contribuiu para um movimento positivo das moedas emergentes da Ásia, do Leste Europeu e dos principais países latinos, com exceção do real brasileiro.

No Brasil, continuamos a culpar o termômetro pela febre. Se as expectativas de inflação pioram é problema na coleta das projeções e não das decisões fiscais equivocadas de um passado recente que enfraqueceram a política monetária. Em outras palavras, nossa economia está há dois anos em um terreno significativamente contracionista e, mesmo assim, os dados do mercado de trabalho continuam apresentando quedas nas taxas de desemprego com aceleração da contratação em todos os grandes setores. Este fator segue sendo o principal motivo para que os dados de inflação corrente não apresentem qualitativo mais assertivo: apesar da inflação 12 meses estar em ~3,8%, a inflação de serviços subjacentes e intensivos em trabalho seguem em 4,9% e 5,5%, respectivamente.

Como consequência, o debate em torno do ciclo de corte de juros pelo COPOM mudou com alguma importância: se há dois meses uma Selic terminal de 10% refletia o cenário pessimista, hoje dois cortes de 25bps seria digno de soltar fogos de artifício. No último encontro do Comitê, o dissendo de 5x4 contribuiu para o aumento da incerteza em torno da credibilidade do Banco Central a partir do próximo ano. Nas comunicações dos diretores da autoridade monetária, tanto os ‘hawk’ quanto os ‘dove’ foram unânimes na explicação: a divergência foi em torno do custo de abandonar o *forward guidance* no meio do caminho. Pois bem, no dia 19 de junho o COPOM se reunirá novamente e terá oportunidade para recuperar algum ruído desta credibilidade.

Gráfico 1
Fed Funds 2024e vs Pré Brasil 2 anos

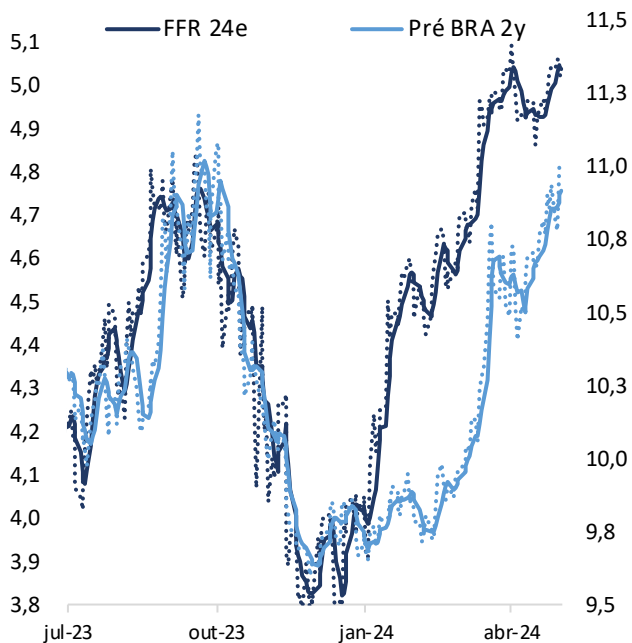
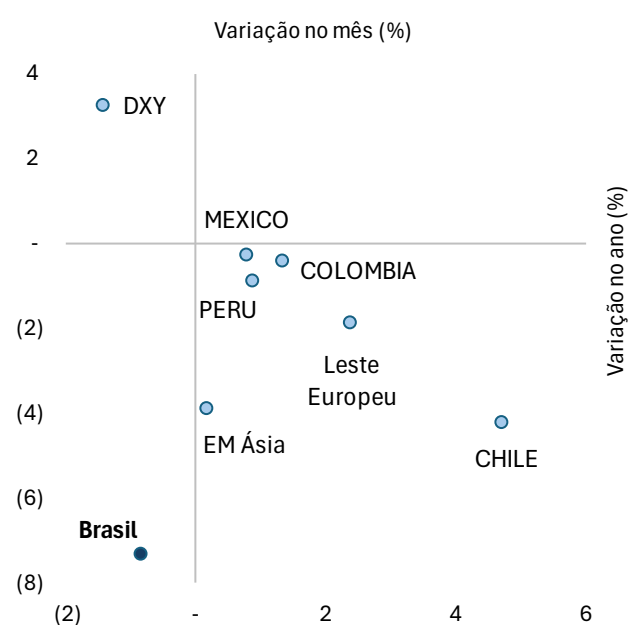


Gráfico 2
Desempenho das moedas emergentes (%)



Fonte: Bloomberg, Anbima, e BTG Pactual.

A receita é simples: se as expectativas de inflação continuam desancorando, não haveria mais espaço para novos cortes na taxa de juros e, se a divergência gerou ruído (reconhecido pelos diretores), a unanimidade desta decisão traria uma sinalização importante de que a técnica continuará como único fator para condução da política monetária futura. A dúvida é se os quatro diretores que votaram pelo corte de 50bps em maio fariam uma transição tão rápida para a manutenção.

Sobre as projeções macro, elevamos nossas estimativas de Selic de 10% para 10,25% em 2024 e de 9,0% para 9,5% em 2025. Acreditamos que ainda pode ocorrer mais um corte na taxa de juros este ano, dado que razões outras do modelo do Banco Central possam estar no radar neste momento. Para 2025, continuamos com um ciclo de corte de juros, pois trabalhamos com um cenário de redução dos juros pelo Federal Reserve e com uma nova composição de Banco Central do Brasil, independente dos nomes, mais inclinada a trabalhar com juros menores.

Para as nossas estratégias de alocação, revisamos nossas posições táticas reduzindo a sobrealocação em prefixados e fundos imobiliários e elevando, de 2 para 1, o nível subalocado em pós-fixados. Mesmo vendo prêmios na parte mais curta da curva prefixada, entendemos que uma potencial redução das taxas de juros futuras tem maior potencial de retorno no mercado acionário. Sobre pós-fixado, a clareza de uma taxa terminal significativamente maior aumentou a atratividade nesta classe de ativo.

Gráfico 3
Desemprego (% a.s.) vs Ocupados (% a.a.)

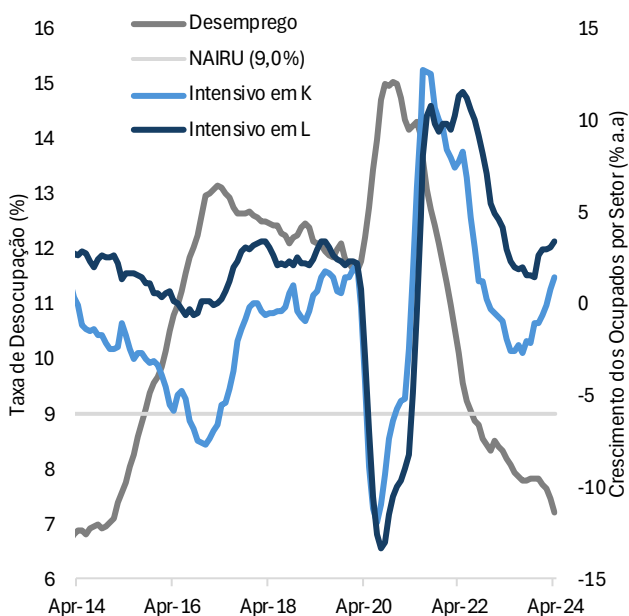


Gráfico 4
Expectativas de Inflação: Focus vs Implícitas (%)

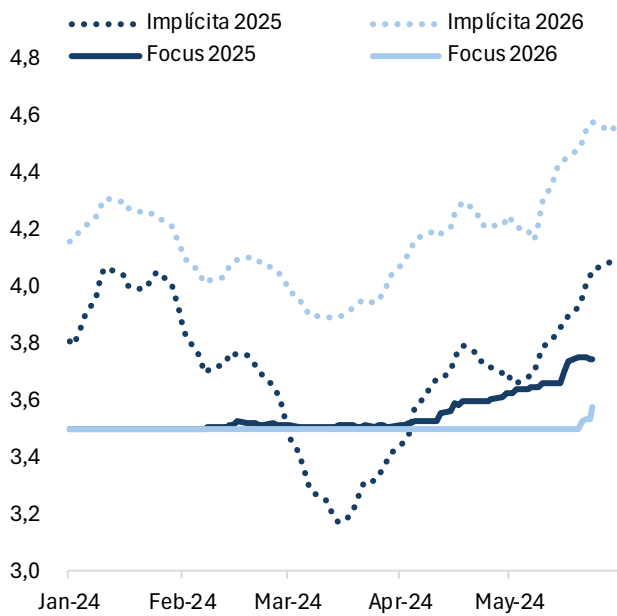


Tabela 1
Projeções Macro

| Dados esperados para o fim do período | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e |
|---------------------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------------|
| PIB real | (% a.a.) | -3,28 | 4,99 | 2,90 | 2,90 | 2,30 | 2,20 |
| Taxa de Desemprego | (%) | 14,20 | 11,10 | 7,90 | 7,80 | 8,10 | 8,30 |
| Selic | (% a.a.) | 2,00 | 9,25 | 13,75 | 11,75 | 10,25 | 9,50 |
| IPCA | (% a.a.) | 4,52 | 10,06 | 5,79 | 4,62 | 3,80 | 3,80 |
| IGP-M | (% a.a.) | 23,14 | 17,78 | 5,45 | -3,18 | 2,50 | 4,00 |
| Taxa de Câmbio | (BRLUSD) | 5,20 | 5,57 | 5,29 | 4,85 | 5,00 | 5,10 |
| Resul. Primário Gov. Central | (% PIB) | -9,8 | -0,4 | 0,6 | -2,3 | -0,40 | -0,70 |
| Dívida Bruta | (% PIB) | 86,9 | 78,3 | 72,9 | 74,6 | 76,9 | 79,6 |

Desempenho do Mercado

Tabela 2

Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

| Classe de Ativo | Index | mai-24 | abr-24 | YTD* | 12m | Vol 12m | Sharpe 12m |
|-----------------------------|-------------|--------|--------|--------|--------|---------|------------|
| Renda Fixa (%) | | | | | | | |
| Títulos Públicos | IMA-Geral | 0,94 | -0,20 | 2,41 | 10,09 | 1,72 | -1,08 |
| Pós-fixado | CDI | 0,83 | 0,89 | 4,44 | 11,94 | 0,06 | - |
| Inflação | IMA-B | 1,33 | -1,61 | -0,13 | 6,05 | 3,90 | -1,51 |
| Inflação curta | IMA-B 5 | 1,05 | -0,20 | 2,92 | 8,73 | 1,75 | -1,84 |
| Inflação longo | IMA-B 5+ | 1,59 | -2,91 | -2,85 | 3,53 | 6,04 | -1,39 |
| Prefixado | IRF-M | 0,66 | -0,52 | 1,81 | 10,25 | 2,37 | -0,71 |
| Prefixado longo | IDkA 5 anos | 0,53 | -2,77 | -2,48 | 9,02 | 7,09 | -0,41 |
| Retorno Absoluto (%) | IHFA | 0,33 | -1,49 | -0,50 | 5,83 | 3,30 | -1,85 |
| Ações (%) | | | | | | | |
| Ibovespa | IBOV | -3,04 | -1,70 | -9,01 | 8,48 | 14,24 | -0,24 |
| Small Caps | SMLL | -3,38 | -7,76 | -14,52 | -7,08 | 20,09 | -0,95 |
| Materiais Básicos | IMAT | -3,86 | -5,18 | -12,59 | 1,64 | 17,17 | -0,60 |
| Financeiro | IFNC | -3,31 | -5,35 | -12,34 | 4,88 | 17,84 | -0,40 |
| Consumo | ICON | -2,26 | -5,98 | -14,63 | -10,29 | 21,35 | -1,04 |
| Utilities | UTIL | -1,62 | -4,08 | -8,61 | 8,84 | 16,66 | -0,19 |
| Alternativos (%) | | | | | | | |
| F. Imobiliários | IFIX | 0,02 | -0,77 | 2,14 | 11,74 | 4,03 | -0,05 |
| Câmbio (+apr/-dep) | BRL/USD | -1,01 | -3,58 | -7,41 | -3,63 | 10,59 | -1,47 |
| Nasdaq Crypto Index | NCI | 15,67 | -15,20 | 60,28 | 128,85 | 47,33 | 2,47 |
| Ouro | USD | 1,80 | 2,53 | 12,81 | 18,58 | 12,68 | 0,52 |
| Internacional (%) | | | | | | | |
| S&P 500 | USD | 4,80 | -4,16 | 10,64 | 23,24 | 11,65 | - |
| RF Global Aggregate | USD | 1,31 | -2,54 | -3,30 | 0,58 | 5,94 | - |

*YTD: retorno acumulado no ano pode diferenciar do desempenho até o mês anterior, pois pode incluir dados do mês corrente da publicação do relatório.

Gráfico 5

Curva de Juros Nominal - DI (%)

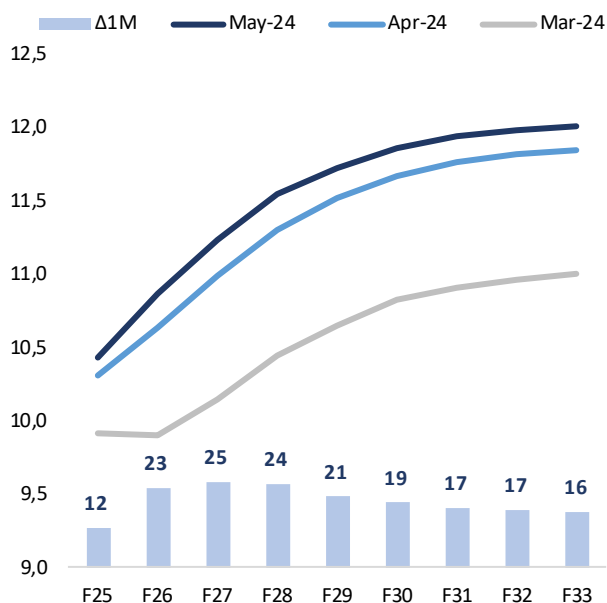
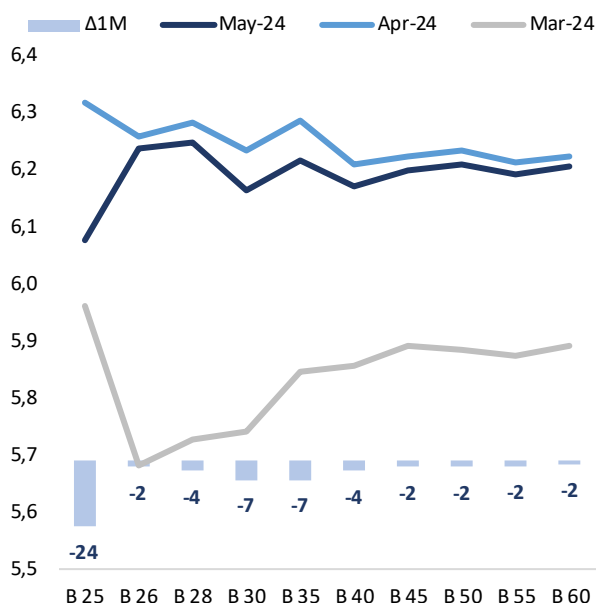


Gráfico 6

Curva de Juros Real – NTN-B (%)



Fonte: Bloomberg, Anbima, B3 e BTG Pactual.

Estratégia de Alocação

Tabela 3

Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo

| Junho 2024 | Índice de Referência | Conservador | | Balanceado | | Sofisticado | |
|------------------------|----------------------|-------------|----------------|------------|----------------|-------------|----------------|
| | | Δp.p. | Total | Δp.p. | Total | Δp.p. | Total |
| Brasil | | | 97,50% | | 94,00% | | 90,00% |
| Renda Fixa | | | 80,50% | | 61,00% | | 42,00% |
| Pós-fixado | CDI | 5,0 | 65,00% | 6,5 | 34,00% | 10,0 | 20,00% |
| Inflação | | | 12,50% | | 21,50% | | 15,00% |
| Curto prazo | IMA-B 5 | | 4,50% | | 8,00% | | 5,50% |
| Longo prazo | IMA-B 5+ | | 8,00% | | 13,50% | | 9,50% |
| Prefixado | | (2,5) | 3,00% | (1,0) | 5,50% | (3,5) | 7,00% |
| Curto prazo | IRF-M | | 3,00% | | 5,50% | | 7,00% |
| Longo prazo | IDkA 5A | | 0,00% | | 0,00% | | 0,00% |
| Retorno Absoluto | IHFA | (0,5) | 7,00% | (0,5) | 13,00% | (0,5) | 17,00% |
| Ações | | | 7,00% | | 13,00% | | 21,00% |
| Ibovespa | IBOV | | 6,00% | | 9,00% | | 14,50% |
| Small Caps | SMLL | | 1,00% | | 4,00% | | 6,50% |
| Alternativos | | (2,0) | 3,00% | (5,0) | 7,00% | (6,0) | 10,00% |
| F. Imobiliário | IFIX | (2,0) | 3,00% | (4,0) | 5,50% | (4,5) | 7,00% |
| Criptoativos | NCI | | 0,00% | | 0,50% | | 1,00% |
| Câmbio | BRL | | 0,00% | | 0,00% | | 0,00% |
| Exclusivos* | - | | 0,00% | (1,0) | 1,00% | (1,5) | 2,00% |
| Internacional** | | | 2,50% | | 6,00% | | 10,00% |
| Renda Fixa | Global Agg. | | 1,90% | | 3,50% | | 3,80% |
| Renda Variável | S&P500 | | 0,60% | | 2,50% | | 6,20% |
| Asset Strategy | | | 100,00% | | 100,00% | | 100,00% |

* Produtos estruturados, FIP-E, Venture Capital, Private Equity e etc.

** Preço inicial e final dos indicadores internacional são convertidas em real para cálculo da rentabilidade das carteiras.

Tabela 4

Posicionamento por Classe de Ativo

| | Underweight | Neutral | Overweight | Duration (anos) |
|----------------------------|-------------|---------|------------|-----------------|
| Pós-fixado | | | | |
| Inflação | | | | 7,7 |
| Prefixado | | | | 1,6 |
| Ações | | | | |
| Fundos Imobiliários | | | | |
| Real (BRL) | | | | |
| Criptoativos | | | | |
| Internacional | | | | 5,5 |

Estratégia de Alocação

Renda Fixa: mais pós e *barbell* nas Bs

Nas alocações em renda fixa, realizamos mudanças táticas: em prefixados reduzimos a posição *over* para neutro e em pós-fixado elevamos de 2 *notch under* para 1 *notch under*. Mesmo vendo prêmios na curva de juros prefixadas, entendemos que uma Selic terminal significativamente maior está mais clara neste momento, em comparação àquela imaginada quando montamos a posição 2 *under*. Em inflação, seguimos com a mesma estratégia.

Pós-fixado: conforme apresentamos nesta seção do relatório de maio, o CDI real esperado para os próximos anos tende a ser bastante atrativo. Para fins comparativos, é possível que o CDI performe, na média dos próximos dois anos, em IPCA+6% a.a – e sem volatilidade. Ainda que esteja no nosso radar a possibilidade de um BC mais leniente com a inflação a partir do próximo ano, entendemos que este CDI real até o final deste ano entregará um bom retorno ajustado ao risco.

IPCA+: seguimos um *notch overweight* na subclasse, em razão dos elevados prêmios nas taxas de juros reais, que seguem distantes de qualquer nível neutro da nossa economia em um ambiente de corte de juros. Seguimos com a *duration* de 7,5 anos que devem ser absorvidas por uma estratégia *barbell*: compra de ativos curtos e longos ao mesmo tempo. A subclasse segue como a principal do portfólio não apenas pela atratividade atual do juro real, mas sobretudo pela proteção à inflação em um potencial BC mais leniente com a inflação.

Prefixados: reduzimos a exposição para o nível neutro, movimento que estávamos sinalizando através do viés negativo da exposição *over* desde do relatório de fevereiro. A decisão ocorreu não pela falta de atratividade da classe, mas principalmente: (i) pela necessidade de financiar o ajuste na classe pós-fixada e (ii) por entender que o mercado de renda variável deve reagir melhor a um potencial fechamento da curva de juros prefixada. Acreditamos, contudo, que há uma oportunidade bastante interessante neste momento para os títulos do vértice jan26, pois a curva de juros está precificando, atualmente, um ciclo de alta de juros em 2025, fato que vemos ainda com boa distância de ocorrência, sobretudo em um ambiente de corte de juros nos EUA e com um novo comando do Banco Central do Brasil. Seguimos com 1,8 anos na posição neutra na subclasse.

Gráfico 7

Prefixado: Prêmio de Curto Prazo

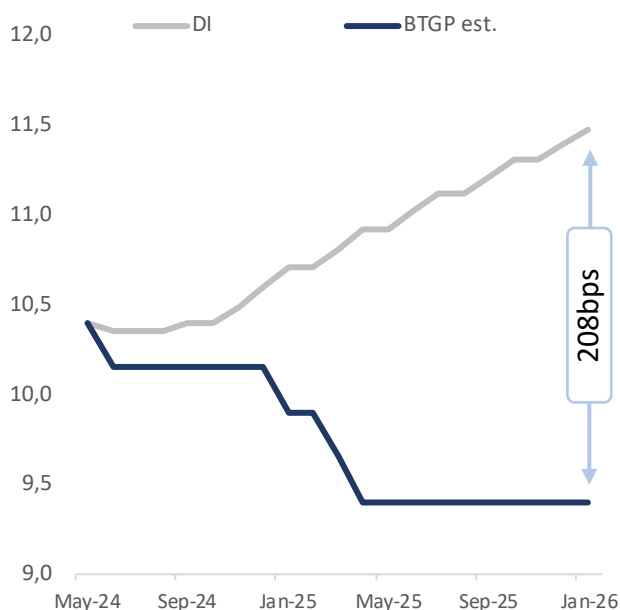
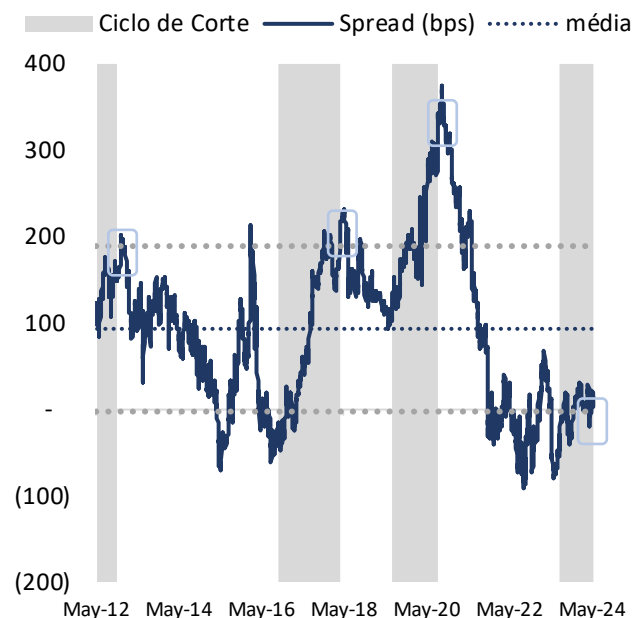


Gráfico 8

Juro Real: Inclinação da Curva (10y – 2y, bps)



Fonte: Anbima, Bloomberg e BTG Pactual.

Estratégia de Alocação

Renda Variável: mais defensivo

Em renda variável, continuamos com a estratégia 1 *notch overweight* nas ações, mas com viés negativo em razão da deterioração do cenário externo provocar uma perda de atratividade para a bolsa local em razão: (i) de taxas de juros permanentemente mais altas em países desenvolvidos, (ii) do ‘*hype*’ das ações de empresas americanas correlacionadas com o tema de inteligência artificial e (iii) pior desempenho dos preços internacionais de *commodities*, como soja e minério de ferro, em razão do menor crescimento da economia chinesa.

Neste sentido, 2024 vem se mostrando como o segundo pior ano em termos de saída de fluxo estrangeiro do Ibovespa, com mais de BRL 33 bilhões acumulados até abril – este desempenho perde apenas para 2020, ano da escalada global da pandemia covid-19. Portanto, tão difícil quanto é acertar o ‘*timing*’ de retomada da valorização das ações das empresas doméstica é acreditar que estamos em um ambiente de ‘inflexão’ do fluxo estrangeiro. Como mostramos no gráfico 10, apenas nos anos de 2018 e 2019 o Ibovespa teve performance positiva com saída líquida de fluxo estrangeiro: isto foi possível apenas porque houve uma queda estrutural das taxas de juros domésticas em razão do cenário de maior ajuste fiscal.

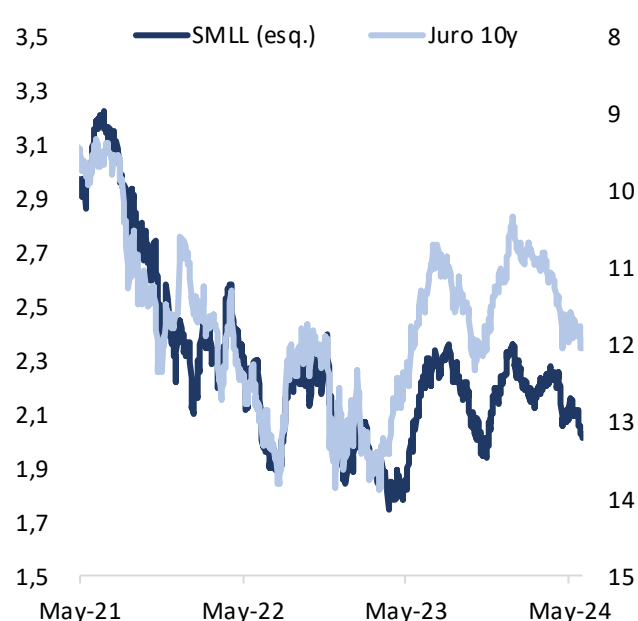
Fundos imobiliários: reduzimos de 1 *notch over* para neutro. A decisão ocorreu em razão: (i) da necessidade de financiar a elevação da posição tática em pós-fixado (ii) pela preferência em permanecer em ações dado o beta mais elevado desta classe, que tende a absorver maior retorno em caso de fechamento da curva de juros prefixada.

Fundos multimercados: sem mudanças, mas leve redução reflete preferência pelo CDI. Neste sentido, olhamos esta classe de ativo com maior atenção dentro de um debate estrutural de construção das carteiras, mas entendendo que a alocação ainda é fundamental tanto pela exposição em diversos temas quanto pela desconexão com as demais classes de ativos domésticas.

Gráfico 9
Brasil ÷ Emergentes (USD ETFs)



Gráfico 10
Small Caps (SMLL) vs Juro Brasil 10 anos (%)



Fonte: Anbima, Bloomberg e BTG Pactual.

Apêndice

Desempenho histórico das carteiras

Suitability: alinhando o perfil de risco

Disclaimer

Desempenho das Carteiras

Tabela 5 – Contribuição da rentabilidade por classes de ativos

| Maio 2024 | | | Indicadores | Reponderação das Carteiras ex-Exclusivos* | | | Contribuição no Retorno Mensal | | | | |
|-----------------------|-------------|--------|--------------------|-------------------------------------------|---------------|---------------|--------------------------------|--------------|---------------|-------|-------|
| | | | | Conservador | Balaceado | Sofisticado | Conservador | Balaceado | Sofisticado | | |
| Brasil | | | Var. Mensal | 97,5% | 93,9% | 89,6% | 0,52% | 0,30% | -0,06% | | |
| Renda Fixa | | | | 78,0% | 56,6% | 36,8% | 0,71% | 0,58% | 0,37% | | |
| Pós-fixado | CDI | 0,83% | 60,0% | 28,1% | 10,4% | 0,50% | 0,23% | 0,09% | | | |
| Inflação | | | | 12,5% | 21,9% | 15,5% | 0,17% | 0,31% | 0,22% | | |
| Curto prazo | IMA-B 5 | 1,05% | 4,5% | 8,2% | 5,7% | 0,05% | 0,09% | 0,06% | | | |
| Longo prazo | IMA-B 5+ | 1,59% | 8,0% | 13,8% | 9,8% | 0,13% | 0,22% | 0,16% | | | |
| Prefixado | | | | 5,5% | 6,6% | 10,9% | 0,04% | 0,04% | 0,07% | | |
| Curto prazo | IRF-M | 0,66% | 5,5% | 6,6% | 9,8% | 0,04% | 0,04% | 0,06% | | | |
| Longo prazo | IDkA SA | 0,53% | 0,0% | 0,0% | 1,0% | 0,00% | 0,00% | 0,01% | | | |
| Retorno Absoluto | | | | IHFA | 0,33% | 7,5% | 13,8% | 18,1% | 0,02% | 0,05% | 0,06% |
| Ações | | | | 7,0% | 13,3% | 21,8% | -0,22% | -0,42% | -0,68% | | |
| Ibovespa | IBOV | -3,04% | 6,0% | 9,2% | 15,0% | -0,18% | -0,28% | -0,46% | | | |
| Small Caps | SMLL | -3,38% | 1,0% | 4,1% | 6,7% | -0,03% | -0,14% | -0,23% | | | |
| Alternativos | | | | 5,0% | 10,2% | 13,0% | 0,00% | 0,09% | 0,19% | | |
| F. Imobiliário | IFIX | 0,02% | 5,0% | 9,7% | 11,9% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | | | |
| Crypto (BRL) | NCI | 17,97% | 0,0% | 0,5% | 1,0% | 0,00% | 0,09% | 0,19% | | | |
| Internacional | | | | 2,5% | 6,1% | 10,4% | 0,07% | 0,22% | 0,44% | | |
| Renda Fixa | Global Agg. | 1,31% | 2,1% | 3,9% | 4,6% | 0,03% | 0,05% | 0,06% | | | |
| Renda Variável | S&P500 | 4,80% | 0,4% | 2,2% | 5,8% | 0,02% | 0,11% | 0,28% | | | |
| Efeito cambial | BRLUSD | 1,01% | | | | 0,03% | 0,06% | 0,11% | | | |
| Asset Strategy | | | | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 0,59% | 0,53% | 0,38% | | |

(*) Para efeito de cálculo da rentabilidade de cada estratégia de investimento, reponderamos as carteiras excluindo a participação da subclasse de ativos Exclusivos, em razão da não marcação à mercado dos retornos mensais destes ativos.

Tabela 6 - Performance mensal por perfil, desde julho de 2021 (%)

| Conservador | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Início |
|-------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 2021 | | | | | | | 0,07% | -0,02% | -0,12% | 0,01% | 0,55% | 1,20% | 1,69% | 1,69% |
| 2022 | 0,75% | 0,64% | 1,57% | 0,14% | 1,12% | 0,07% | 1,31% | 1,58% | 0,96% | 1,47% | 0,53% | 0,69% | 11,36% | 13,25% |
| 2023 | 1,22% | 0,46% | 0,93% | 1,29% | 1,73% | 1,97% | 1,32% | 0,44% | 0,17% | 0,03% | 2,54% | 1,95% | 14,95% | 30,17% |
| 2024 | 0,06% | 0,67% | 0,65% | -0,22% | 0,59% | | | | | | | | 1,77% | 32,48% |

| Balaceado | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Início |
|-----------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 2021 | | | | | | | -0,37% | -0,50% | -0,85% | -0,49% | 0,32% | 1,73% | -0,19% | -0,19% |
| 2022 | 0,52% | 0,40% | 1,88% | -0,71% | 0,82% | -0,96% | 1,52% | 1,84% | 0,67% | 1,66% | 0,17% | 0,17% | 8,24% | 8,04% |
| 2023 | 0,63% | -0,30% | 0,67% | 1,39% | 2,21% | 2,54% | 1,61% | -0,31% | -0,67% | -1,06% | 3,85% | 2,92% | 14,20% | 23,38% |
| 2024 | -0,70% | 0,63% | 0,68% | -1,27% | 0,53% | | | | | | | | -0,15% | 23,19% |

| Sofisticado | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Início |
|-------------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2021 | | | | | | | -0,69% | -0,79% | -1,43% | -0,78% | -0,18% | 2,18% | -1,74% | -1,74% |
| 2022 | 0,33% | 0,00% | 2,02% | -1,58% | 0,54% | -1,87% | 2,06% | 2,19% | 0,36% | 1,96% | 0,05% | -0,16% | 5,95% | 4,10% |
| 2023 | 0,73% | -1,02% | 0,33% | 1,28% | 2,36% | 2,84% | 2,00% | -0,88% | -1,17% | -1,82% | 5,41% | 3,64% | 14,31% | 19,01% |
| 2024 | -1,29% | 0,75% | 0,83% | -1,91% | 0,38% | | | | | | | | -1,27% | 17,49% |

(*) Retorno acumulado pode ser alterado por conta do IHFA da ANBIMA, que depende das contas dos fundos multimercados e são divulgadas com defasagem.

Desempenho das Carteiras

Gráfico 11 – Retorno no Ano (YTD)

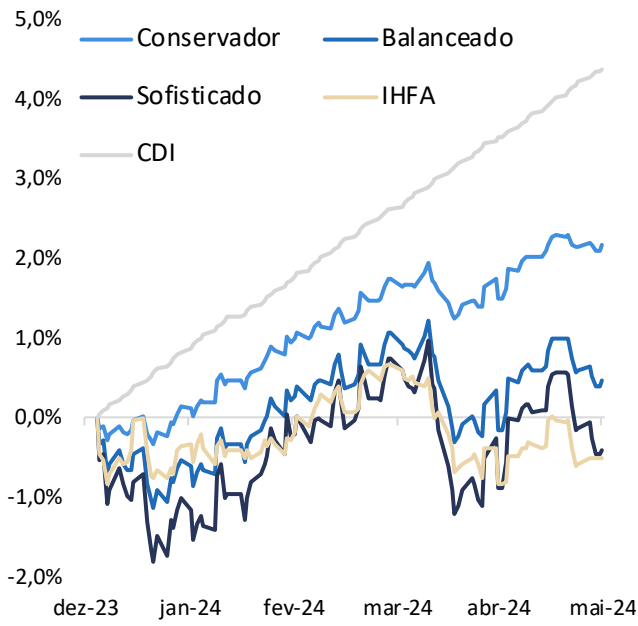


Gráfico 12 – Risco vs Retorno: YTD

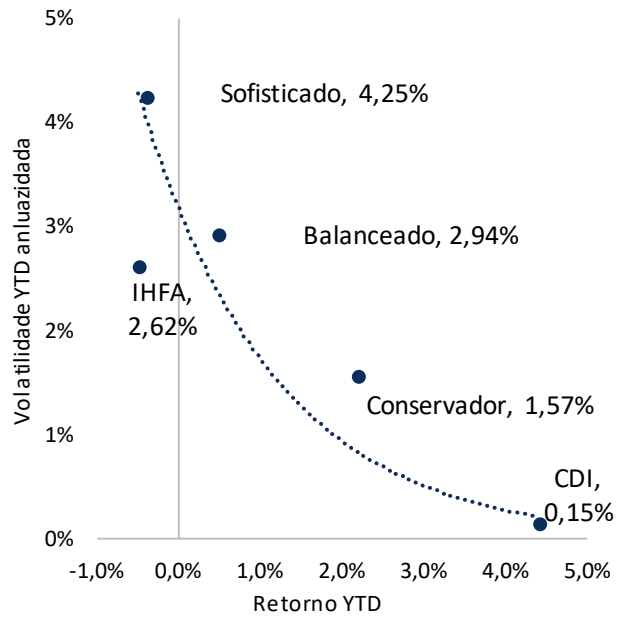


Gráfico 13 - Retorno 12 meses (%)

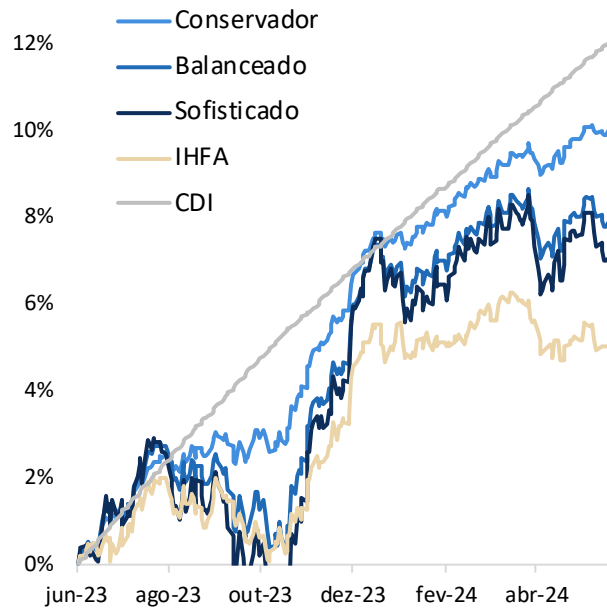


Gráfico 14 – Risco vs Retorno: 12m (%)

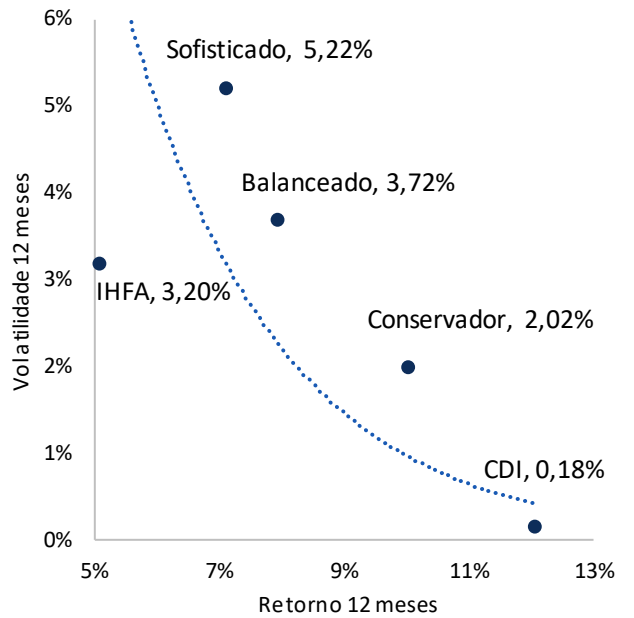


Gráfico 15 - Retorno Acumulado (%)

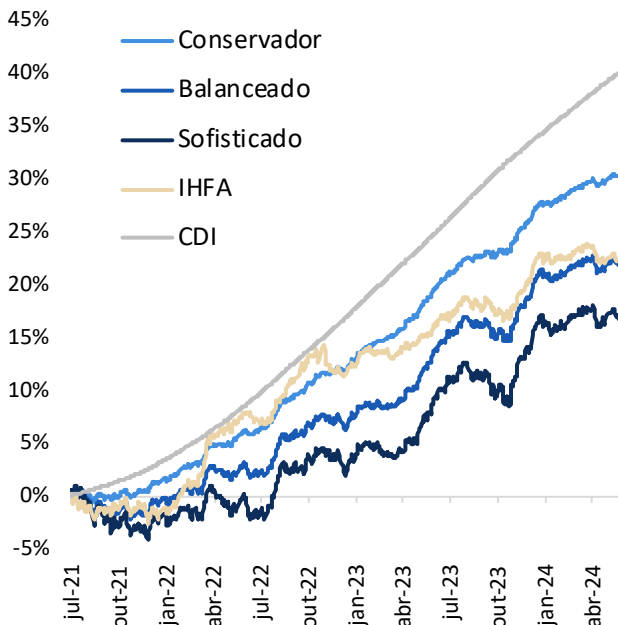
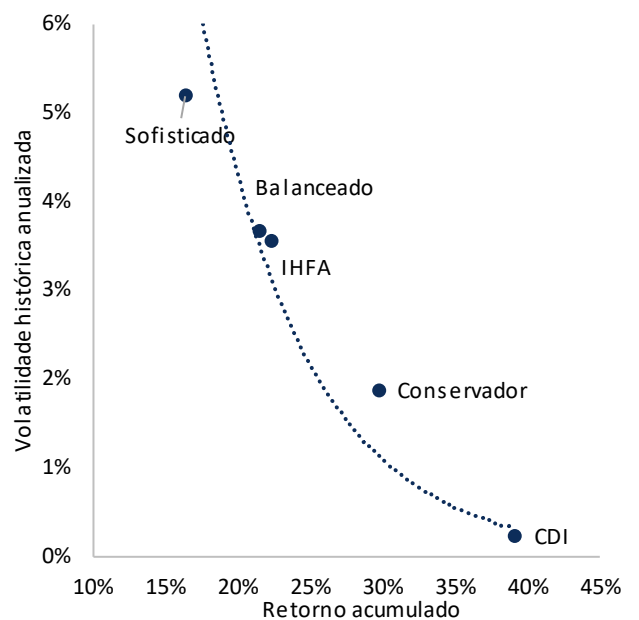


Gráfico 16 – Risco vs Retorno: Acumulado (%)



Suitability

Alinhando o Perfil de Risco

O Asset Strategy é um report de investimento mensal que busca endereçar a estratégia de 3 perfis de investidores: conservador, balanceado e sofisticado. Cada perfil lida com uma volatilidade implícita e, portanto, um risco diferente.

Nesse sentido, é importante ressaltar que as nossas alocações estão em linhas com as “REGRAS E PROCEDIMENTOS ANBIMA DE SUITABILITY Nº 01” , documento divulgado pela associação em 2019 e vigente até hoje. Além disso, elas passam também pela validação da equipe de Compliance do BTG Pactual, que utiliza de tais notas para a validação do suitability das estratégias sugeridas pelo grupo.

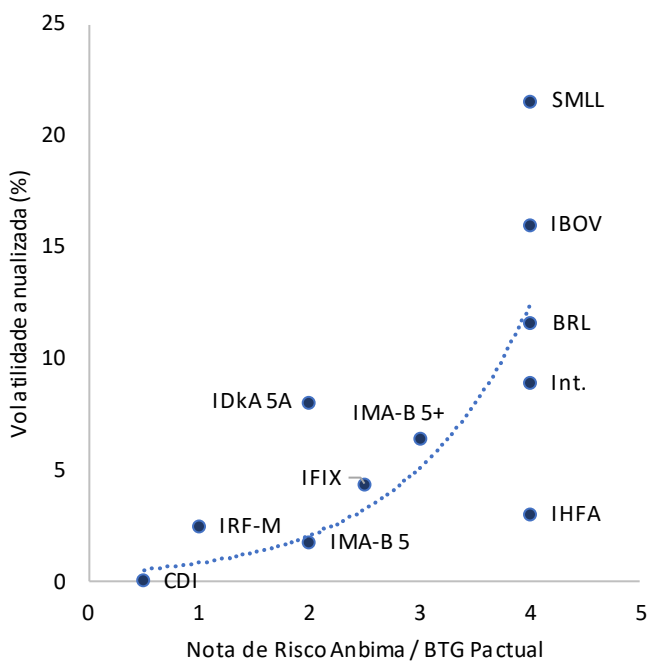
O normativo estabelece regras e parâmetros que devem ser seguidos pelas Instituições Participantes no que se refere ao Suitability de seus clientes. Esse processo é feito conforme pontuação de risco para cada tipo de ativo disponível para o investidor, navegando de uma pontuação que vai de 0,5 ponto (o menos arriscado, como o caso das LFTs) até 5 pontos (mais carriscado, como os FIPs).

Abaixo colocamos a relação entre a nota para cada índice de referência utilizado em nossa estratégia e também a sua volatilidade realizada nos últimos 6 meses. Fica claro que a nota de risco guarda relação próxima com a volatilidade do ativo ou da classe.

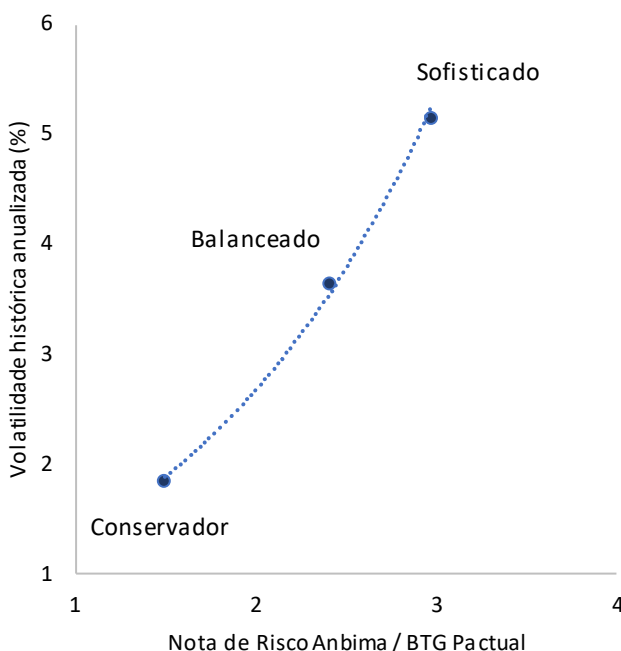
É importante ressaltar que o Asset Strategy busca alinhar a nota de risco da estratégia para cada perfil, mesmo considerando ativos mais arriscados para perfis mais conservadores. A gestão de risco é feita baseado na análise top-down macro, além da avaliação quantitativa das sugestões de alocação, mas pensando como um portfólio e estratégia.

Nesse sentido, não há conflito em alocação de um ativo de risco moderado para um perfil conservador (apenas um exemplo), desde que respeitando as demais alocações para não fugir do suitability. Dessa forma, a relação entre o risco pelas notas de anbima e a volatilidade esperada para cada uma das nossas estratégias de alocação seguem a relação linear esperada.

Volatilidade vs Risco Anbima – Classe de Ativo



Volatilidade vs Risco Anbima - Perfil



https://www.anbima.com.br/data/files/92/76/52/EC/B349E61055FEC5E6192BA2A8/Regras_e_Procedimentos_do_Codigo_de_Distrib_uicao_11.11.19.pdf

Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e os seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

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